



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



Finanční management penzijních fondů v České republice

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Marek Efenberk**

Vedoucí práce: doc. Ing. Arnošt Böhm, CSc.





TECHNICAL UNIVERSITY OF LIBEREC
Faculty of Economics



Financial Management of Pension Funds in the Czech Republic

Diploma thesis

Study programme: N6208 – Economics and Management

Study branch: 6208T085 – Business Administration

Author: **Bc. Marek Efenberk**

Supervisor: doc. Ing. Arnošt Böhm, CSc.



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Marek Efenberk**
Osobní číslo: **E12000069**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Finanční management penzijních fondů v České republice**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomie**

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

1. Penzijní systém v ČR a role penzijních fondů
2. Hospodaření penzijních fondů
3. Změny v zákonech a jejich vliv na finanční management penzijních fondů
4. Analýza vybraných finančních ukazatelů
5. Dopad změn ve finančním managementu penzijních fondů na klienty

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

MURALIDHAR, A. Innovations in Pension Fund Management 3rd ed. Stanford: University Press, 2002. ISBN 978-08-0474-521-5.

SLANÝ, A. a V. KREBS. Sociální ochrana a důchodový systém.

Brno: Masarykova univerzita, 2004. ISBN 80-210-3390-8.

CIPRA, T. Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou. Praha: HZ Edition, 1995. ISBN 80-901918-0-0.

ŠULC, J. Penzijní připojištění. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. ISBN 80-247-0772-1.

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů.

Databáze ProQuest central (knihovna.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Arnošt Böhm, CSc.**

Katedra ekonomie

Konzultant diplomové práce: **Ing. Jan Öhm, Ph.D.**

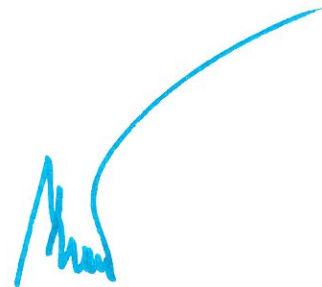
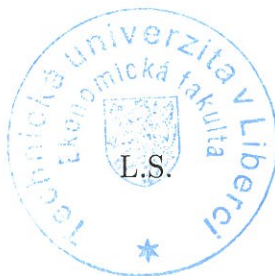
Katedra ekonomické statistiky

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2015**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2017**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych rád poděkoval doc. Ing. Arnoštu Böhmovi, CSc. a Ing. Janu Öhmovi, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěli k vypracování této diplomové práce. Dále děkuji své rodině za veškerou podporu v průběhu celého studia.

ANOTACE

Tato diplomová práce se zabývá analýzou současného stavu managementu soukromých penzijních fondů v České republice a porovnáním s fondy zemí OECD. V rešeršní části je popsána důchodová reforma, jež dala za vznik důchodovému systému, jak ho známe dnes, jsou zde objasněny důvody, které k ní vedly a jsou představeny penzijní společnosti, které mají za úkol spravovat investice občanů v penzijních fondech. Z analýzy vyplývá, že portfolia českých občanů jsou jedněmi z nekonzervativnějších ve světě a je proto nutné učinit několik nápravných opatření k plnému využití potenciálů, které finanční trhy nabízejí.

KLÍČOVÁ SLOVA:

Demografický vývoj v ČR

Důchodový systém České republiky

Investování

Penzijní fondy

Penzijní společnosti

ANNOTATION

This diploma thesis analyses today's status of the private pension funds management in the Czech Republic and compares it with pension funds in OECD countries. In the theoretical part the pension funds reform, from which the current pension system arose, is defined. Furthermore the reasons that caused the reform are explained and pension companies that are responsible for the management of citizens' investments in pension funds are introduced. Results of the analysis show that Czech portfolios belong to the most conservative in the world and it is necessary to implement several measures in order to exploit full potential, which financial markets offer.

KEY WORDS:

Demographic development

Pension system in the Czech Republic

Investment

Pension funds

Pension Companies

OBSAH

Seznam obrázků.....	7
Seznam tabulek.....	8
Seznam zkratk.....	9
Úvod	10
1. Sociální systém.....	12
1.1. Sociální pojištění od první republiky do současnosti	12
1.1.1. Historický vývoj sociálního pojištění	12
1.1.2. Současný důchodový systém	15
1.1.2.1. První pilíř.....	15
1.1.2.2. Druhý pilíř	16
1.1.2.3. Třetí pilíř	19
1.2. Demografický vývoj v ČR.....	21
1.2.1. Snižování porodnosti a trendy v mateřství	21
1.2.2. Prodlužování věku dožití	22
1.2.3. Stárnutí obyvatelstva.....	23
1.2.4. Demografické změny ve struktuře obyvatel ČR.....	23
1.2.4.1. Věková hranice pro seniorský věk	26
1.3. Fondy.....	27
1.3.1. Investiční fondy versus podílové fondy.....	28
1.3.2. Penzijní fondy versus penzijní společnosti.....	28
1.3.2.1. Penzijní společnosti.....	29
1.3.3. Finanční účty – první pilíř	32
1.3.4. Penzijní fondy – druhý pilíř	34

1.3.5.	Penzijní fondy – třetí pilíř	36
1.4.	Investování	40
1.4.1.	Riziko.....	42
1.4.2.	Diverzifikace rizika.....	42
1.4.3.	Riziko versus výnos	43
1.4.4.	Výnosy	44
1.4.5.	Likvidita.....	45
1.5.	Finanční management.....	46
1.6.	Shrnutí	48
2.	Metodika.....	49
3.	Představení fondů.....	51
3.1.	Penzijní společnost	51
3.1.1.	Conseq Transformovaný fond	52
3.1.2.	Konzervativní účastnický fond	54
3.1.3.	Akciový účastnický fond	56
4.	Porovnání	59
4.1.	Transformovaný vs. Účastnický fond.....	59
4.1.1.	Garantovaný nezáporný výnos.....	59
4.1.2.	Zhodnocení v podobě státních příspěvků	61
4.2.	Konzervativní vs. Akciový fond.....	64
4.2.1.	Investiční strategie	64
4.2.2.	Výnosy	65
4.2.3.	Nákladovost	67
4.2.4.	Rizikový profil	67
4.2.5.	Řízení rizik.....	68
4.3.	České penzijní fondy vs. světové	70

4.3.1.	Množství peněz v penzijních fondech.....	70
4.3.2.	Portfolia penzijních fondů	72
4.3.3.	Výnosy portfolií	73
4.4.	Shrnutí	75
5.	Doporučení	76
	Závěr.....	79
	Citace.....	81
	Bibliografie.....	84
	Seznam příloh.....	85
	Příloha A – Přehled TF 4. čtvrtletí 2014	86
	Příloha B – Přehled TF 4. čtvrtletí 2015.....	87
	Příloha C – Přehled ÚF 4. čtvrtletí 2014	88
	Příloha D – Přehled ÚF 4. čtvrtletí 2015	89

Seznam obrázků

Obrázek 1.1: Vztahy mezi jednotlivými složkami ve druhém pilíři.....	17
Obrázek 1.2: Vyplácení dávek z druhého pilíře	18
Obrázek 1.3: Úhrnná porodnost a průměrný věk prvorodiček	21
Obrázek 1.4: Předpokládaný věk dožití.....	22
Obrázek 1.5: Prognóza průměrného věku populace v ČR do roku 2050	23
Obrázek 1.6: Změny v rozložení populace mezi lety 2010 a 2060	24
Obrázek 1.7: Věkové rozložení populace a míra závislosti neaktivní složky	25
Obrázek 1.8: Bilance důchodového účtu ČR.....	33
Obrázek 1.9: Trojúhelník investičního rozhodování	41
Obrázek 4.1: Výnos státních dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let, 5 let a 2 roky	59
Obrázek 4.2: Procentuální podíl státních příspěvků (a výnosů) na naspořené částce	63
Obrázek 4.3: Rozložení investic jednotlivých fondů	64
Obrázek 4.4: Rizikové profily účastnických fondů	68
Obrázek 4.5: Srovnání portfolií penzijních fondů zemí OECD za rok 2014	72
Obrázek 4.6: Reálný výnos penzijních fondů zemí OECD v roce 2014	73

Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Výše státních příspěvků na důchodové spoření	20
Tabulka 1.2: Vývoj průměrného věku, indexu závislosti a indexu ekonomického zatížení	25
Tabulka 1.3: Projekce vývoje obyvatelstva mezi lety 2000 – 2065	26
Tabulka 1.4: Výdaje a příjmy důchodového systému v mld.	34
Tabulka 1.5: Všeobecné porovnání transformovaných fondů a účastnických	39
Tabulka 4.1: Rozložení investičních portfolii jednotlivých fondů	60
Tabulka 4.2: Výnosy transformovaných fondů	61
Tabulka 4.3: Zhodnocení v podobě státních příspěvků	62
Tabulka 4.4: Výnosy účastnických fondů	66
Tabulka 4.5: Manažerské poplatky fondů	67
Tabulka 4.6: Množství peněz v penzijních fondech	71
Tabulka 4.7: Výnosy penzijních fondů jednotlivých zemí	74
Tabulka 5.1: Složení portfolia při asistované strategii	76
Tabulka 5.2: Výše garantovaných výnosů	77

Seznam zkratek

AF.....	Akciový fond
ČNB.....	Česká národní banka
ČR.....	Česká republika
ČSOB.....	Československá obchodní banka
ČSSZ.....	Česká správa sociálního zabezpečení
KB.....	Komerční banka
NPT.....	Nástroje peněžního trhu
OECD.....	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PKF.....	Povinný konzervativní fond
SÚDZ.....	Státní úřad důchodového zabezpečení
TF.....	Transformovaný fond
ÚF.....	Účastnický fond

Úvod

První zmínky o důchodovém pojištění v České republice pocházejí již z dob První republiky. Od té doby sociální systém prošel mnoha změnami a několika reformami. Ta poslední byla představena v roce 2011 jako reakce na změny ve struktuře obyvatelstva státu.

Dle demografických změn v rozložení obyvatel ČR vyplynulo, že dochází k postupnému stárnutí obyvatelstva, jež je důsledkem trendu nižší porodnosti se zvyšujícím se věkem prvorodiček a prodlužováním věku dožití zapříčiněného stále kvalitnější lékařskou péčí a vědeckými pokroky.

Do té doby platný sociální systém založený na principu „pay as you go“ nebyl nadále dostačující k financování stále se zvětšující skupiny občanů v postproduktivním věku. Vláda tedy přišla s novým opatřením v podobě tří pilířového důchodového systému. K do té doby fungujícímu pilíři průběžného financování přibyl druhý pilíř umožňující vyvedení části peněz placené na sociální pojištění do soukromých fondů a třetí pilíř soukromého penzijního spoření. Po dvou letech platnosti byl druhý pilíř zrušen z důvodů neefektivity. Zůstal tak pouze třetí pilíř, jež v současnosti představuje 12 penzijních společností spravující soukromé penzijní spoření se státní podporou.

Tyto společnosti jsou oprávněny spravovat transformované fondy vzniklé z dřívějšího penzijního připojištění a nově vzniklé účastnické fondy. I když jsou si tyto produkty do jisté míry podobné, existuje mnoho rozdílů. Tím nejdůležitějším je nepoměr klientů fondů účastnických a fondů transformovaných, jež činí 1:12. Ten plyne z rozdílných vládních regulací, které výrazně ovlivňují celkový management fondů.

Cílem této diplomové práce je zhodnocení současného stavu managementu penzijních fondů v České republice a navržení několika změn pro zlepšení. Změny jsou doporučeny na základě provedené analýzy jednotlivých produktů vybrané penzijní společnosti z uživatelského hlediska, které je zaměřeno především na výnosnost, nákladovost a rizikovost jednotlivých investic a po následném porovnání současného stavu managementu penzijních fondů v České republice v porovnání s fondy světovými se záměrem

identifikování hlavních rozdílů. Tato práce je rozdělena do šesti samostatných kapitol, které na sebe systematicky navazují.

V první kapitole je popsán vývoj sociálního pojištění v České republice od jeho počátků až do současnosti. Jsou zde vysvětleny důvody vedoucí k poslední reformě sociálního systému a zásady, určující jeho dnešní fungování. Dále jsou vysvětleny základní pojmy spojené s touto problematikou jako penzijní společnost a penzijní fondy a jsou objasněny hlavní principy investování.

Druhá kapitola uvádí metodický postup, podle kterého byla tato práce vypracována, a zásady, jež byly dodrženy.

Ve třetí kapitole je nejprve představena penzijní společnost spravující analyzované fondy a následně fondy samotné. Na základě statutů jednotlivých fondů jsou popsány jejich investiční strategie, složení portfolií, rizika spojená s investováním a poplatky.

Čtvrtá kapitola se skládá ze tří podkapitol. V první podkapitole jsou zanalyzovány hlavní rozdíly mezi transformovanými fondy a fondy účastnickými a je provedena projekce reálných výnosů z transformovaných fondů. Druhá podkapitola se zabývá rozdíly mezi konzervativním účastnickým fondem a akciovým účastnickým fondem z hlediska skladby portfolia, výnosnosti, nákladovosti a rizikovosti. Třetí podkapitola se věnuje identifikaci hlavních rozdílů mezi soukromými penzijními fondy v ČR a ve světě.

V závěrečné části je na základě předchozích analýz a porovnání doporučeno několik změn, které by mohly umožnit efektivnější management penzijních fondů. Tato opatření jsou zhodnocena z pohledu současných a budoucích klientů, z pohledu penzijních společností jako poskytovatelů penzijního spoření a z hlediska státu, v jehož zájmu je zajištění svých občanů na stáří.

1. Sociální systém

Úkolem této práce je zhodnocení současné situace managementu penzijních fondů v České republice a navržení změn vedoucích ke zlepšení. Neboť penzijní systém od svého vzniku prošel mnoha reformami a legislativními úpravami, je nezbytné se nejprve seznámit s historickým vývojem sociálního pojištění, který dal za vznik mnoha do dnešní doby platným principům, a následně detailně popsat současný stav sociálního systému a jeho fungování.

Jelikož penzijní systém a jeho vývoj jsou významně ovlivňovány demografickými změnami v zemi, je nutné zhodnotit současné trendy, jež mají největší vliv na stárnutí obyvatelstva, nižší porodnost a vyšší věk dožití.

Neboť tendence v současném sociálním pojištění směřují k soukromým investicím, je potřebné definovat, co jsou to fondy a jak fungují. Dále je nezbytné vysvětlit principy investování a rizika s tím spojená. V neposlední řadě je nutné stručně objasnit, co vše vlastně znamená pojem finanční řízení neboli finanční management.

1.1. Sociální pojištění od první republiky do současnosti

První zmínky o důchodovém (starobním) pojištění sahají až do dob První republiky. Od té doby český sociální systém prošel mnoha změnami a několika reformami. Poslední reforma proběhla v roce 2013 a dala vzniknout podobě důchodového systému pojištění, jak ho známe dnes.

1.1.1. Historický vývoj sociálního pojištění

První zmínky o starobním pojištění sahají až do roku 1924. Tehdy byl v Československu vypracován první zákon „O pojištění zaměstnanců pro případ nemoci, invalidity a stáří“, který byl založen na principu příjmů a výdajů. Minimální doba důchodového pojištění byla stanovena na 150 týdnů neboli 3 roky, po které pojistníkovi náležel důchod ve výši 1130 korun ročně, tedy 95 korun měsíčně. Maximální výše pak bylo možné dosáhnout po 50 letech řádného spoření z nejvyšší mzdové skupiny. Stanovený důchod byl vyčíslen na 5 400 korun ročně a 450 korun měsíčně. Této hodnoty nikdo obvykle nedosáhl. Nárok na

důchod byl také podmíněn druhou podmínkou a to že: „ Pojistná událost (případ) musel nastat za doby trvání pojištění nebo alespoň v tzv. ochranné lhůtě, jež činila jeden rok po zániku pojištění. V případě důchodového pojištění se jednalo o dovršení tzv. důchodového věku, který byl to dobou stanoven na 65 let pro muže i pro ženy. Invalidní a starobní pojištění tvořilo samostatný finanční celek, jenž byl pouze organizačně spojen s pojištěním nemocenským. Z dělnického invalidního a starobního pojištění byly poskytovány nejen dávky se opakující, ale také jednorázové. Jednorázové dávky měly obvykle podobu odbytného, které při dodržení podmínek náleželo pozůstalým po pojištěnci nebo důchodci. Pro pozůstalé byl také zaveden důchod vdovský a sirotčí. Tento zákon č. 221/1924 Sb. z. a n. přispěl tehdy významnou měrou k posílení demokratického vývoje v Československu a s ohledem na následující politický a sociální vývoj v ostatních evropských zemích se ukázal jako jedna z nejvýznamnějších reforem československého zákonodárství (ČSSZ, 2004).

Po roce 1930 a následně během války se do té doby zodpovědné za správu důchodového pojištění nemocenské pojišťovny, stejně tak jako jiné podniky, dostaly do tíživé hospodářské situace. Hlavní tendencí bylo snižování množství vyplácených dávek, avšak byla zachována snaha o vyvažování rostoucích cen a mezd (Rudolfová, 2014)

Po roce 1948 došlo k významné deformaci národního pojištění. Bylo odděleno nemocenské pojištění od důchodového. Důchodové pojištění přešlo do správy Státního úřadu důchodového zabezpečení (SÚDZ) a bylo zavedeno tzv. pojištění ze zákona. Zákon č.55/1956Sb. znamenal dramatickou změnu v pojetí důchodového pojištění. Reforma, inspirovaná tzv. sovětskými modely, měla za cíl odstranit pojišťovací princip z důchodového zabezpečení a založit jej na rozpočtovém financování. Dále byl oslaben princip zásluhovosti a zaveden rozdílný věk odchodu do důchodu pro muže a ženy. U žen byla navíc zavedena diferenciacce podle počtu vychovaných dětí. Byla zavedena progresivní daň z důchodu a penzijní nadlepení bylo zrušeno. Těmito úpravami byla porušena nepřípustnost odnětí jednou získaných práv.

Zákonem č.121/1975 Sb. byly odstraněny některé deformace z roku 1964 a následujících let. Došlo k opětovnému prohloubení zásluhovosti, která byla posílena zrušením zvláštní

daně z důchodu a zvýšením relativních a absolutních maxim důchodů. Reforma z roku 1988 řešila především narůstající rozdíly mezi mzdami a důchody, přílišnou nivelizaci důchodů a prohlubující se rozdíly mezi „starými“ a „novými“ důchodci a reálné hodnoty důchodů.

Po roce 1989 bylo nezbytné nejprve přizpůsobit existující systém sociálního zabezpečení nově nastalým tržním podmínkám v hospodářství a společenským změnám. Byl vytvořen první programový dokument s názvem „Scénář sociální reformy“. Tento návrh navazoval na tradice meziválečného Československa a zároveň byl inspirován tzv. Bismarckovským modelem klasického sociálního pojištění v kombinaci s prvky Beveridgeova konceptu sociální pomoci. Bismarckovský model vychází z předpokladu povinného sociálního pojištění zaměstnanců, kteří mají následně nárok na čerpání dávek dle výše předchozích příjmů a délky pojištění. Takový systém je specifický poměrně nízkou mírou solidarity se záměrem zachování sociálních statusů. Po odchodu do důchodu by měl pojištěnec mít stejnou příjmovou třídu jako před ním. S druhým dobrovolným pilířem soukromého spoření mimo systém povinného sociálního pojištění tento model počítá pouze okrajově. Protiváhu tohoto přístupu tvoří následně Beveridgeův koncept založený na statusu chudého občana, jež navrhuje univerzální soustavu sociální pomoci financovanou z daní prostřednictvím veřejných rozpočtů. Tento koncept dal následně v roce 1991 podnět pro vznik zákona o životním minimu a zákona o sociální potřebnosti (Pick, 2011)

Cílem sociální politiky státu bylo vytvoření jednotného systému sociálního zabezpečení, který by poskytoval povinné zdravotní a nemocenské pojištění, povinné důchodové pojištění a individuální dobrovolné pojištění. Zároveň měla být vyřešena otázka státní sociální pomoci v případě vyčerpání všech ostatních možností zabezpečení a pomoci při neschopnosti občana postarat se sám o sebe. Došlo ke sloučení České správy nemocenského pojištění, Správy nemocenského pojištění Svazu českých a moravských výrobních družstev a Úřadu důchodového zabezpečení, jež dalo vzniknout České správě sociálního zabezpečení (ČSSZ). ČSSZ jako nová soustava státních orgánů správy sociálního zabezpečení převzala veškerou evidenci občanů od svých předchůdců a navázala na jejich práci (MPSV, 2012).

1.1.2. Současný důchodový systém

Český systém důchodového pojištění je v současnosti upravován několika právními předpisy. Nejdůležitějším zákonem, jenž byl přijat v červnu 1995 a nabyl účinnosti od roku 1996, je zákon 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, který upravuje nároky ze základního povinného důchodového pojištění pro případ stáří, invalidity a úmrtí živitele. V průběhu následujících let došlo k mnohým legislativním úpravám a změnám. Většina z nich se zakládala na úpravě parametrů, které zabezpečí finanční udržitelnost důchodového systému při zachování adekvátních úrovní dávek. Dalším zákonem upravujícím nároky, práva a povinnosti z důchodového spoření je zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření u penzijní společnosti. Od roku 2013 také zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, které nahradilo penzijní připojištění se státním příspěvkem podle zákona č. 42/1994 Sb. Součástí dobrovolných doplňkových systémů jsou i produkty komerčních pojišťoven - zejména životní pojištění. V členských státech EU poměrně obvyklé zaměstnavatelské penzijní systémy nejsou v ČR zastoupeny (MPSV, 2012).

Důchodové pojištění je součástí sociálního pojištění na sociální zabezpečení, vedle nemocenského pojištění a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti. Je to pojistné pro případ stáří, invalidity a úmrtí živitele. Poskytuje hmotné zabezpečení pro dlouhodobé sociální situace. Základní povinné důchodové pojištění je **univerzální** a zabezpečuje všechny ekonomicky aktivní osoby. Je **dávkově definované** (defined benefit). To znamená, že je předem definována výše dávek, jež mají účastníci pobírat a na základě této výše je předem také stanovena výše požadovaných příspěvků. Je **průběžně financované** (PAYGO nebo pay-as-you-go), neboť příspěvky plynoucí od aktivních účastníků se okamžitě přerozdělují a vyplácí oprávněným poživatelům dávek dle jejich nároků. Jelikož se jedná o pouhý transfer, není nutno vytvářet jakýkoliv fond (Filip a Pospíšil, 2013).

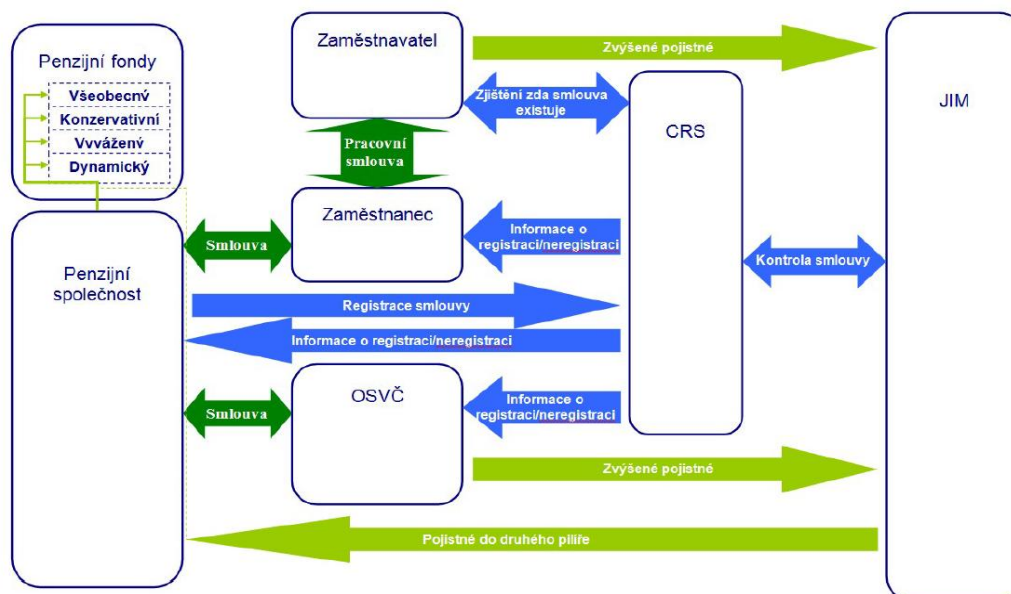
1.1.2.1. První pilíř

Ze základního důchodového pojištění se poskytuje především starobní důchod řádný i mimořádný. Dále se z něj potom vyplácí důchod invalidní, vdovský a vdovecký, a sirotčí. Jednotlivé dávky se skládají ze dvou složek: První složka je tvořena základní výměrou, která je shodná pro všechny důchody a její výše není ovlivněna ani výší výdělků, ani délkou pojištění. Druhá složka je tvořena procentuální výměrou z výpočtového základu

podle získané doby pojištění. O nárok na důchod si účastník může zažádat u České správy sociálního zabezpečení (s výjimkou případů, kdy jsou k rozhodování oprávněny orgány sociálního zabezpečení ministerstev obrany, vnitra a spravedlnosti). Musí být splněny podmínky pro přiznání důchodu a to: Získání potřebné doby pojištění a důchodového věku, popř. věku do něho odvozeného nebo věku 65 let (MPSV, 2012).

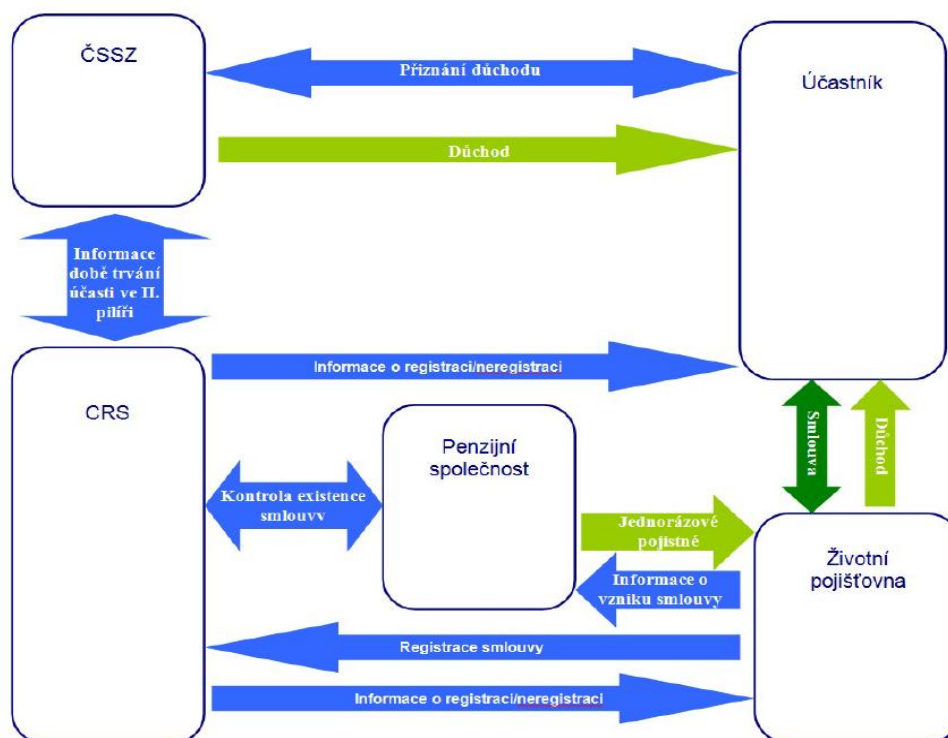
1.1.2.2. Druhý pilíř

Vedle prvního pilíře tvořeného povinným důchodovým pojištěním byl v roce 2013 zaveden také druhý pilíř. Ten představoval tzv. dobrovolné důchodové spoření. Přesněji by se tento systém dal pojmenovat jako povinné spoření s dobrovolným vstupem. Kdokoliv starší 18-ti let, s výjimkou těch, kterým bude v daném roce přiznán starobní důchod, se mohl dobrovolně rozhodnout vstoupit do tzv. druhého pilíře, avšak maximální věková hranice pro vstup byla stanovena na 35 let. Vstup do druhého pilíře probíhal na základě podepsání smlouvy o důchodovém spoření s některou z penzijních společností, která tuto smlouvu nesměla odmítnout podepsat. Tato smlouva byla dále spravována Centrálním registrem smluv, který uchovával informace o smlouvách a účastnících pojištění a komunikoval s klíčovými subjekty, jako jsou penzijní společnosti, životní pojišťovny a především Česká správa sociálního zabezpečení (ČSSZ). Po zaregistrování smlouvy o důchodovém pojištění u některé z penzijních společností nebylo možné z II. pilíře již vystoupit. Účastník se podpisem této smlouvy zavázal k tomu, že část jeho pojistného bude odváděna do soukromě spravovaného fondu po zbytek jeho aktivní kariéry. Tato část představovala 3 procentní body z celkové sazby pojistného. Současně se zavázal k dobrovolnému odvádění dalších 2 procentních bodů. Celkově tak mělo do penzijního fondu odcházet 5 % hrubé mzdy každého účastníka. Každý zaměstnanec měl zákonem stanovenou povinnost neprodleně informovat všechny své zaměstnavatele o zahájení účasti ve II. pilíři a přizpůsobit výši svého odváděného pojistného.



Obrázek 1.1: Vztahy mezi jednotlivými složkami ve druhém pilíři
Zdroj: MPSV, 2012 [online]

Každý z účastníků druhého pilíře se mohl při odchodu do penze dobrovolně rozhodnout, jak mu budou následně naspořené finanční prostředky vyplaceny. Na výběr bylo ze tří možností. První možnost nabízela rentu po dobu dvaceti let, kdy fond naspořenou částku rozpočítá na měsíční příspěvky k penzi. Pokud by účastník umřel před uplynutím stanovených dvaceti let, tudíž by nestihl vyčerpat všechny naspořené prostředky, zbylý finanční obnos by byl jednorázově vyplacen dědicům. Druhou možnost tvořila doživotní penze s pozůstalostní penzí na tři roky, kdy by se naspořené finanční prostředky vyplácely po celou dobu od odchodu do důchodu až po úmrtí účastníka. Navíc by pojišťovna po úmrtí účastníka byla povinna vyplácet stejnou výši renty po další tři roky i pozůstalé osobě uvedené ve smlouvě. Třetí varianta nabízela doživotní penzi. Tedy měsíční výplatu od odchodu do důchodu až po úmrtí. Vyplácená částka by byla o něco vyšší, neboť se nedědí. Pokud by účastník zemřel předčasně před odchodem do důchodu, staly by se naspořené prostředky součástí dědického řízení. Pokud by následně dědic byl také účastníkem druhého pilíře, byla by finanční částka převedena na jeho účet důchodového spoření, pokud by se neúčastnil, byla by mu částka vyplacena hotově. V případě, že by dědici byli nezletilé děti, byla by jim naspořená částka vyplácena v pravidelných měsíčních splátkách po dobu pěti let (Zákon 426/2011 Sb.).



Obrázek 1.2: Vyplácení dávek z druhého pilíře

Zdroj: MPSV, 2012 [online]

Od 1. ledna 2016 byl vládou ČR druhý pilíř, jehož se účastnilo přibližně 85 000 občanů zrušen. Důchodové fondy začaly převádět úspory z akcií a dluhopisů na termínované vklady a spořicí účty, aby tyto finanční prostředky mohly být následně vyplaceny účastníkům. Výplata bude provedena buď zasláním složenky nebo převodem na bankovní účet či přesunem do třetího pilíře. V případě, že si pojistník nevybere ani jednu z nabízených možností, budou naspořené peníze automaticky převedeny na jeho daňový účet a daňová správa si z něj bude moci strhávat dlužné částky na dani. Pokud účastník před vypořádáním zemře, stávají se nevyplacené prostředky součástí dědického řízení.

Každému účastníkovi druhého pilíře bude následně zkrácen státní důchod o vyvázané peníze. Pokud pojistník bude chtít krácení státního důchodu zamezit, je možné tuto vyvedenou částku doplatit České správě sociálního zabezpečení.

1.1.2.3. Třetí pilíř

Současně s druhým pilířem byl také představen zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, které nahradilo penzijní připojištění se státním příspěvkem podle zákona č. 42/1994 Sb. Doplňkové penzijní spoření představuje takzvaný třetí pilíř důchodového systému. Je zákonem definováno jako „dobrovolné shromažďování a umístování příspěvků účastníka doplňkového penzijního spoření, příspěvků placených jeho zaměstnavatelem a státních příspěvků do účastnických fondů obhospodařovaných penzijními společnostmi a vyplácení dávek z doplňkového penzijního spoření, jehož účelem je zabezpečit doplňkový příjem účastníka ve stáří nebo invaliditě“. Toto připojištění by mělo sloužit jako dodatečný, nezávislý příjem občanů v období penze, který by měl snížit závislost na výši penze státní.

Penzijní připojištění se státním příspěvkem ale zcela nezaniklo. Existuje i nadále jako součást III. pilíře v podobě tzv. transformovaných fondů. Do těchto fondů již ale od 30. 11. 2012 nelze vstupovat. Transformované fondy na rozdíl od nově vzniklých účastnických fondů zachovávají garanci nezáporného výnosu. Účastnické fondy na druhé straně potom nabízejí možnost volnějšího investování a tím i možnost získání vyšších výnosů, na druhé straně sebou nesou také vyšší investiční riziko.

Dále se také obě varianty liší v možnostech likvidity a způsobu vyplácení finančních prostředků. Zatímco u transformovaných fondů je možné vybrat naspořené peníze již v šedesáti letech (u velmi starých a nezměněných smluv dokonce dříve), u nově vzniklých fondů je stanovena podmínka odchodu do důchodu (popřípadě možnost volby tzv. „předdůchodu“ v podobě až pěti let před odchodem do důchodu). U transformovaných fondů je navíc možné vyplácení poloviny naspořené částky po uplynutí 15 let od podepsání smlouvy. Jednorázový způsob vyplácení, kdy se daní příspěvek od zaměstnavatele a doživotní renta jako způsob výplaty jsou stejné u obou variant. Nicméně účastnické fondy dále nabízejí tzv. rentu na dobu určitou (min. 3 roky). Oba systémy nabízejí možnost daňových úlev a zachovávají stejné příspěvky státní podpory, které však musejí být vráceny, pokud se účastník rozhodne spoření ukončit předčasně.

Tabulka 1.1: Výše státních příspěvků na důchodové spoření

Příspěvek účastníka penzijního spoření	Státní příspěvek
Pod 300 Kč	Nic
300 Kč	90 Kč
400 Kč	110 Kč
500 Kč	130 Kč
600 Kč	150 Kč
700 Kč	170 Kč
800 Kč	190 Kč
900 Kč	210 Kč
1 000 Kč	230 Kč

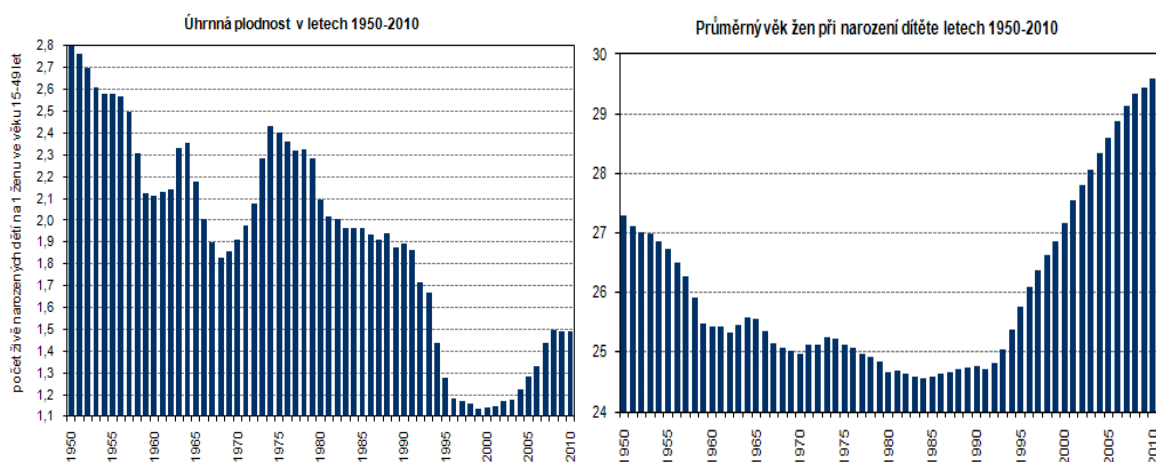
Zdroj: MFCR, 2013 [Online]

1.2. Demografický vývoj v ČR

Demografické změny jsou v současné době jedním z nejdiskutovanějších témat. Ovlivňují přímo všechny občany České Republiky a mění jejich životní podmínky. Jako nevýznamnější změny lze považovat nižší porodnost, stárnutí obyvatelstva a vyšší věk dožití. Všechny tyto změny mají dopad nejen na sociální vývoj obyvatel ale především na ekonomickou situaci státu.

1.2.1. Snižování porodnosti a trendy v mateřství

Jedním z nejdůležitějších demografických jevů je snižování počtu narozených dětí a zvyšování průměrného věku prvorodiček. Zatímco v roce 1960 byla úhrnná míra plodnosti na úrovni 2 dětí a v roce 1973 díky pro populační politice vzrostla dokonce na 2,5 dítěte, tak v devadesátých letech minulého století klesla až na hranici 1,16. Příčinou tohoto radikálního poklesu byla především změna životního stylu a především pak odklad mateřství do vyššího věku, což dokládá i křivka průměrného věku ženy při narození. Zatímco do roku 1990 osciloval průměrný věk při narození kolem 25 let, pak v roce 2000 to bylo už 27let a v roce 2009 dokonce 29,3 roku. Projekce ukazují, že úhrnná míra plodnosti by se měla v budoucnu ustálit někde na hladině 1,5 - 1,7 dítěte. Tyto významné posuny byly zapříčiněny především změnou v přístupu k rodičovství. Výrazně se snížil sociální nátlak. Moderní ženy dávají přednost vzdělání a kariéře před založením rodiny. Posun je také možné přisuzovat touze po stabilním zázemí a finanční jistotě (MPVS, 2012).

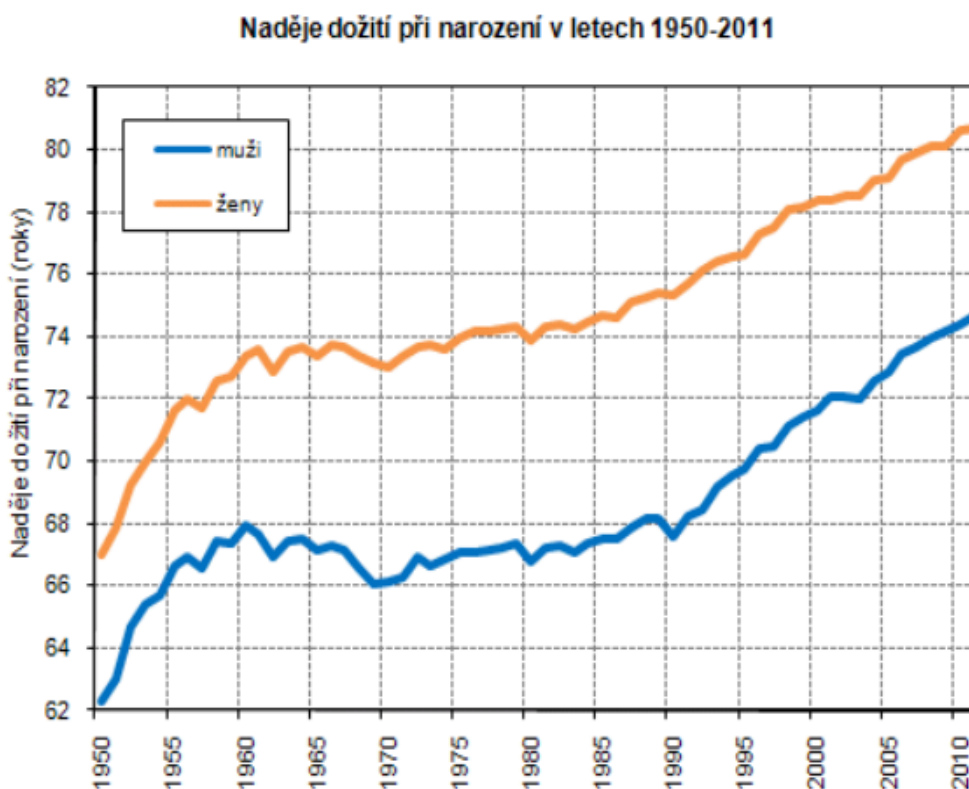


Obrázek 1.3: Úhrnná porodnost a průměrný věk prvorodiček

Zdroj: Svobodová et al., Vybrané kap. Ze socioekonomické geografie ČR, 2013, str. 34

1.2.2. Prodlužování věku dožití

Dalším faktorem ovlivňujícím strukturu obyvatelstva v ČR je zvyšování průměrného věku dožití. Ten je v současnosti jedním z nejvyšších v EU. Zatímco u žen se průměrný věk dožití protáhl zhruba o pět let za posledních 20 let, u mužů tento nárůst činí dokonce 7 let. Češi by se tedy podle statistik měli v průměru dožít 74,4 roku a Češky dokonce 80,6 roku s tím, že i nadále průměrný věk bude stoupat. Predikce předpokládají, že v roce 2050 by muži mohli dosahovat věku 79 let a ženy až 85 let. Největší zásluhou na tomto rapidním nárůstu se podílí fakt, že medicínské služby se stále zdokonalují a je nabízena komplexnější a účinnější léčba. Zdravotnictví zaznamenalo v posledním století nebyvalý rozsah a především léčba cévních a srdečních nemocí výrazně přispívá k prodlužování věku. Dále také medicína zaznamenala významné objevy v boji proti rakovině a jiným smrtelným onemocněním. V neposlední řadě není obyvatelstvo vystavováno vlivu války či např. epidemii, hladomoru.

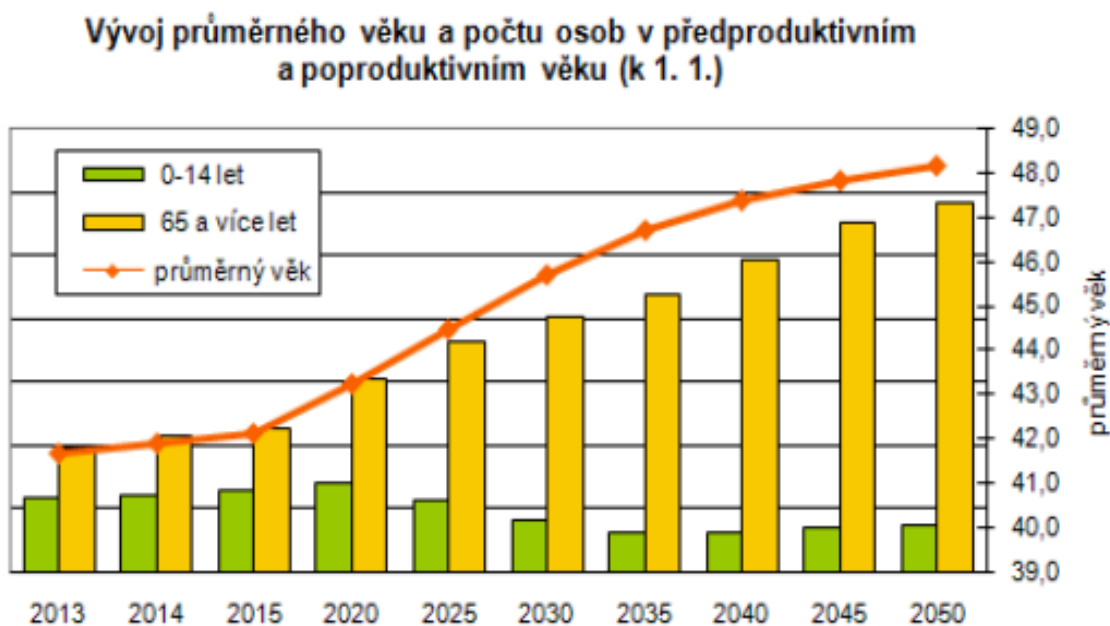


Obrázek 1.4: Předpokládaný věk dožití

Zdroj: ČSU, 2013 [online]

1.2.3. Stárnutí obyvatelstva

Třetí významnou demografickou změnou je vývoj věkového průměru obyvatelstva. Ten se v současnosti každým rokem zvedá. Zatímco v roce 1995 byl průměrný věk občanů 37, 3 let. V roce 2015 je to již 42, 8. Tato skutečnost je zapříčiněna především výše zmíněným klesajícím počtem narozených dětí a prodlužujícím se věkem dožití. Postupně se tedy mění věková struktura a její proporce tak, že se zvyšuje podíl seniorů a snižuje se podíl dětí mladších 15 let.



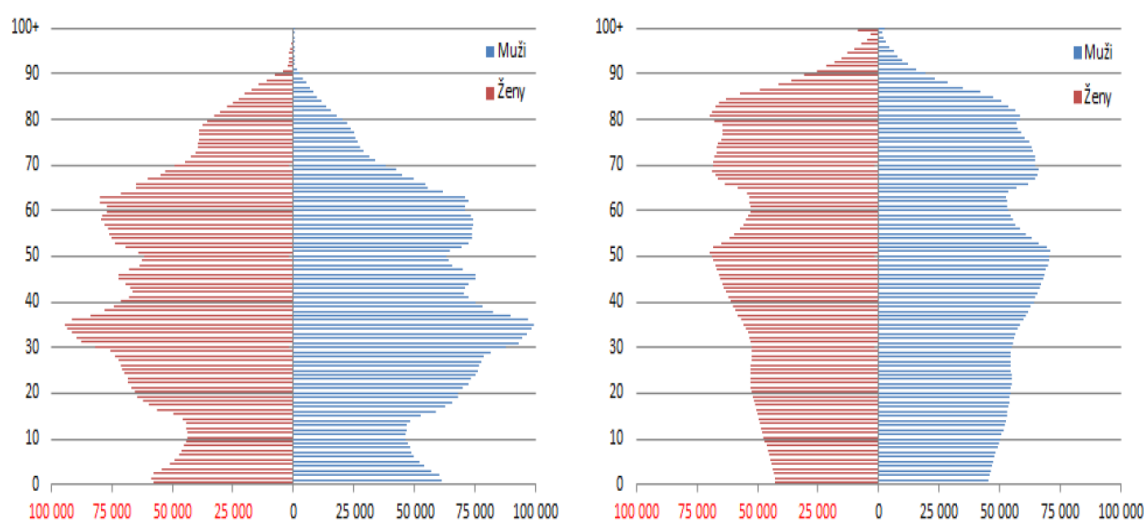
Obrázek 1.5: Prognóza průměrného věku populace v ČR do roku 2050

Zdroj: CSÚ, 2013 [online]

1.2.4. Demografické změny ve struktuře obyvatel ČR

Struktura populace se v následujících desetiletích významně změní, a to zejména v důsledku prodlužování doby dožití a snižování míry porodnosti. Navíc od roku 1990 dochází k postupnému zvyšování očekávané délky života u lidí starších 65 let, a to téměř o 4 roky u mužů a 3,5 roku u žen, což odpovídá tempu zhruba 2 měsíce za rok. Do budoucna se předpokládá mírné zpomalení tempa růstu a to na 1,5 měsíce za rok. Kombinace všech již zmíněných faktorů bude mít negativní vliv na strukturu populace, kdy se dnešní silná generace třicátníků a čtyřicátníků přesune do pracovní neaktivity a generace následující nebudou mít dostatečný potenciál nahradit ji. Důsledky demografického stárnutí budou mít

významný vliv na sociální i ekonomický vývoj. S rostoucím věkem také porostou náklady na sociální zabezpečení a zdravotní péči. Ekonomika České republiky se bude potýkat s nedostatkem pracovních sil na trhu práce a vzniká významný problém s udržitelností financování důchodového systému. V rámci sociální sféry se proces populačního stárnutí promítá především do postavení seniorů ve společnosti a jejich vnímání ostatními spoluobčany. V soukromé sféře se potom projevuje změna v mezigeneračních vztazích a vztazích uvnitř rodiny (Svobodová et al., 2013).



Obrázek 1.6: Změny v rozložení populace mezi lety 2010 a 2060

Zdroj: MPSV, 2012 [online]

Na obrázku 5 je vyznačeno, jak se zvyšujícím se průměrným věkem a snižujícím se počtu narozených dětí dochází k nerovnoměrnému rozložení obyvatelstva. Zatímco v současnosti převládají tzv. silné ročníky a tvoří převážnou většinu produktivní části obyvatelstva, v budoucnosti se projeví vlna slabých ročníků, kdy došlo k výraznému snížení počtu narozených dětí. Dojde tedy k razantní změně v poměru mezi produktivní a neproduktivní částí obyvatelstva. V minulých letech byl tento poměr 5:1 ve prospěch aktivních obyvatel. V roce 2060 však prognózy vykazují poměr již jen 2:1. To by tedy mělo znamenat, že na jednoho občana v důchodovém věku přispívají pouze dva aktivní obyvatelé (MPSV, 2012).

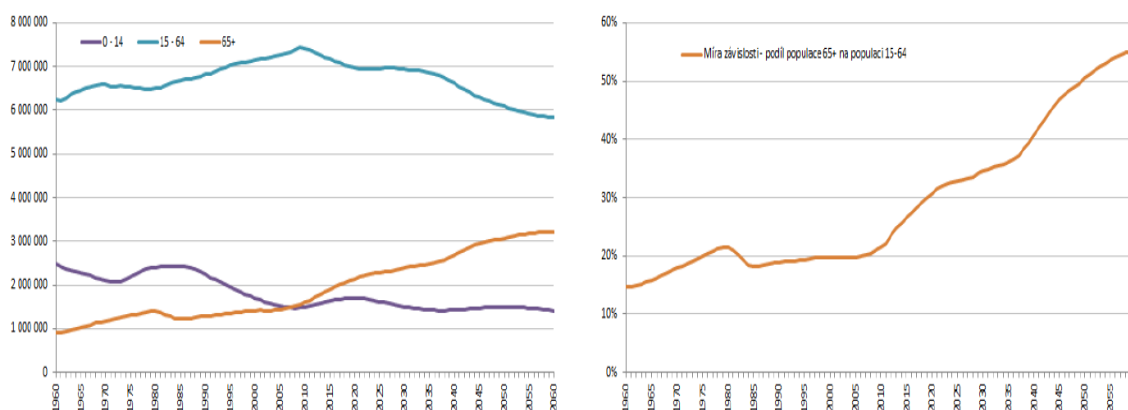
Tabulka 1.2: Vývoj průměrného věku, indexu závislosti a indexu ekonomického zatížení

	2000	2010	2015	2020	2025	2035	2045	2055	2065
Průměrný věk	38,8	40,6	41,6	42,7	43,9	46,3	47,5	48,3	49,0
Index závislosti	19,8	21,6	26,3	31,2	34,2	39,1	52,0	60,2	58,9
Index ek. zatížení	59,3	54,6	59,0	66,9	72,0	74,0	89,7	103,3	100,8

Zdroj: SZÚ, 2006 [online]

Disproporce mezi ekonomicky aktivním a neaktivním obyvatelstvem lze vyjádřit také přes index závislosti či index ekonomického zatížení. Zatímco index závislosti vyjadřuje pouze poměr mezi poproduktivní (65 a více let) složkou obyvatel na 100 osob ve věku 15-64 let, index ekonomického zatížení počítá se všemi neaktivními osobami. Vyjadřuje tedy poměr mezi počtem dětí ve věku 0-19 let a počtem osob ve věku 65 a více let na 100 osob ve věku 20-59 let.

I když se index ekonomické závislosti zaznamenal mezi lety 2000 – 2010 jistý pokles, dle jistých i naznačených trendů lze očekávat jeho opětovný růst. V roce 2055 by hodnota ekonomického zatížení měla dosahovat téměř dvojnásobku hodnoty současné. Stejně alarmující hodnoty vykazuje i výše zmíněný index stáří. Ten vyjadřuje poměr mezi počtem osob ve věku 65 let a více na 100 dětí ve věku 0 – 14 let. Jeho předpokládaná hodnota by v roce 2055 měla také dosáhnout minimálně dvojnásobku hodnoty současné (Svobodová et al., 2013).



Obrázek 1.7: Věkové rozložení populace a míra závislosti neaktivní složky

Zdroj: MPSV, 2012 [online]

1.2.4.1. Věková hranice pro seniorský věk

Pro stanovení přesné věkové hranice, kdy končí střední věk a začíná stáří, neexistuje jednoznačné pravidlo. Jedná se o kontinuální proměny a ty se mohou lišit u každého jedince. Z konvenčních tradic a sociálního nátlaku tuto skupinu definovat, byl odchod do důchodu a tím i pomyslná hodnota stáří stanoven mezi 60 – 65 lety. V tomto věku dochází k evidentním fyzickým a psychologickým změnám člověka. Lidé v tomto věku tak vytvářejí sociální skupinu starých osob, které by již nadále neměly pracovat, ale naopak se stávají závislou a potřebují ekonomickou a společenskou pomoc, která by měla být poskytnuta mladšími členy společnosti.

Díky zlepšení úmrtnostních poměrů a snižování porodnosti bude docházet k výraznému nárůstu podílu seniorské populace v České republice. Zatímco na počátku 21. století podíl dětí do 15 let převažoval nad složkou poproduktivní, v současné době se poměr převrací. Dle prognóz tato převaha do budoucna bude růst a v roce 2055 lze v české populaci očekávat zhruba 32 % zastoupení seniorů 65 let a více, 54 % zastoupení produktivní skupiny ve věku 15 – 64 let a pouze 14 % zastoupení dětí ve věku 0 – 14 let. Nárůst podílu seniorské složky přitom nebude na úkor složky dětské, ale bude především výsledkem poklesu podílu produktivní složky obyvatelstva (Svobodová et al., 2013).

Tabulka 1.3: Projekce vývoje obyvatelstva mezi lety 2000 – 2065

Věk	2000	2010	2015	2020	2025	2035	2045	2055	2065
0-14	16,4	14,2	15,1	15,6	14,9	13,0	13,3	13,9	13,2
15-64	69,8	70,6	67,2	64,4	63,4	62,5	57,0	53,7	54,6
65+	13,8	15,2	17,7	20,1	21,7	24,5	29,6	32,4	32,2

Zdroj: CSÚ v Svobodová K., 2012 [online]

1.3. Fondy

U každé investice je třeba zvažovat tři základní parametry - výnos (kolik danou investicí získám), riziko (jak velké hrozí nebezpečí, že mohu část investovaných prostředků ztratit) a likviditu (jak rychle a za jakých podmínek mohu svou investici proměnit na hotové peníze). Investice do fondů nabízí velmi zajímavou kombinaci těchto tří parametrů a díky široké nabídce si může najít ten pravý fond snad každý. Upraveny podle zákona, liší se fondy podle výše rizika, poplatků, způsobu příspěvků a vyplácení.

Fond slouží jako jeden z mnoha finančních nástrojů pro investování. Je tvořen portfoliem vybraných cenných papírů, které spravují odborníci při dodržení zákonných požadavků týkajících se diverzifikace rizika. Fondy shromažďují peněžní prostředky od mnoha individuálních investorů, kteří raději investují menší částky a nemohou si dovolit nákup jednotlivých cenných papírů. Namísto cenných papírů takovýto investor obdrží podílový list fondu, který představuje jeho podíl na majetku. Díky nashromážděným peněžním prostředkům mnoha investorů má fond dostatečný kapitál na investování do mnoha cenných papírů v rámci definovaného trhu. Díky aktivní správě prováděné jednotlivými manažery fondů je zabezpečena vysoká flexibilita, dochází tak k neustálé odborné optimalizaci portfolia cenných papírů ve fondu (Jílek, 1997).

Mezi hlavní výhody pro investory patří možnost investování i malých částek s vysokou flexibilitou tzn., že fondy mohou být kdykoliv prodávány a vykupovány bez omezení. Je zajištěna vysoká diverzifikace rizik, neboť fond obvykle obsahuje široké spektrum aktiv a tak problémy spojené s jedním cenným papírem nemusí postihnout celou investici významným způsobem. Investovat může kdokoli, kdo je právně způsobilý a v jakémkoliv množství. Vedení a správa fondu podléhají přísným interním i externím kontrolám a nedochází zde ke střetu zájmů, neboť správa fondu a vedení jsou oddělené. Maximální úroveň transparentnosti je zajištěna pomocí informativních dokumentů jako výroční zprávy či všeobecné podmínky fondu.

Na druhé straně je nutné počítat také s jistými riziky. Jedním z nevýznamnějších je fakt, že ceny cenných papírů držených fondem mohou značně kolísat. U fondů, které investují do

zahraničních měn, navíc existuje riziko měnové. Ceny jsou závislé na kreditním ratingu a úrokové míře. Úrok a výplaty potom závisí na výsledcích emitenta cenných papírů.

1.3.1. Investiční fondy versus podílové fondy

Investiční fond je fond založený na stejných principech jako akciová společnost. Shromažďuje investory do skupiny, jejichž cílem je mít prospěch z investování. V České republice tyto fondy shromažďují finanční prostředky vydáváním akcií, které nakupují investoři. Investor je tedy v ten samý okamžik i akcionářem. Získané prostředky fond dále používá ke koupi cenných papírů, nemovitostí, movitých věcí, anebo je ukládá na zvláštní účet u banky.

Podílový fond je také nástroj k investičním operacím. Na rozdíl od investičního fondu nemá právní subjektivitu a musí být spravován investičními společnostmi, které řídí jeho fungování. Podílový fond slouží jako jakýsi „koš sdružující aktiva“ a rozděluje se do několika kategorií podle účelu, obsahu a dalších faktorů. Dle obsahu lze fondy rozdělit na: akciové, smíšené, dluhopisové, fondy peněžního trhu, nemovitostní, komoditní, fondy fondů a devizové. Dále je možné fondy dělit podle investiční strategie na: Teritoriálně zaměřené, sektorové, fondy velkých hráčů, fondy rozvíjejících se ekonomik, dividendové fondy, chráněné fondy či fondy životního cyklu. Investor si zakupuje takzvané podílové listy a stává se podílníkem fondu, jež má stejné podmínky jako ostatní podílníci bez závislosti na množství nakoupených podílových listů. Hodnota podílového listu odpovídá podílu investovaných prostředků na vlastním jmění fondu. Kurz podílového listu tak vždy dává přesnou informaci o tom, jak se mění zhodnocení portfolia fondu a při prodeji podílových listů investor získává svůj podíl na majetku fondu, nikoliv fiktivní cenu vzniklou na burze.

1.3.2. Penzijní fondy versus penzijní společnosti

Penzijní fondy a penzijní společnosti slouží k penzijnímu (resp. k důchodovému) spoření. Shromažďují jednotlivé vklady občanů, jež následně umisťují do různých investičních nástrojů za účelem jejich dodatečného zhodnocení a pozdějšího vyplacení ve formě starobních penzí.

V praxi existují dva možné způsoby fungování penzijních fondů:

- Penzijní fondy nejsou právními subjekty: V těchto případech jsou tyto fondy obhospodařovány některou z penzijních společností, jež tuto suverenitu mají (nejčastěji se jedná o akciovou společnost). Ta v těchto fondech shromažďuje peněžní prostředky účastníků důchodového spoření a následně je umisťuje do různých investičních instrumentů podle statusu jednotlivých obhospodařovaných penzijních fondů.
- Penzijní fondy jsou právními subjekty: V těchto případech jde zpravidla o akciové společnosti, jež mají vlastní management, a tudíž ke své činnosti penzijní společnosti nepotřebují.

Význam penzijních společností a penzijních fondů závisí na mnoha faktorech. Nejvýznamnějším z nich je druh zavedeného penzijního systému v daném státu. Na světě se vyskytují tři základní systémy penzijního zabezpečení občanů a to:

- Bezfondové penzijní zabezpečení
- Fondové penzijní zabezpečení
- Kombinované penzijní zabezpečení

Rozdílné možnosti uplatnění penzijních společností a penzijních fondů závisí na zvoleném systému daného státu. V případě bezfondového penzijního zabezpečení není penzijních společností ani fondů zapotřebí, neboť peníze od účastníků přijaté jsou ihned opět vypláceny. V případě fondového a kombinovaného penzijního zabezpečení dochází k obhospodařování vybraných finančních prostředků penzijními společnostmi a penzijními fondy, jež jsou podporovány státem v podobě daňových úlev a přímých dotací. (Rejhuš, 2014)

1.3.2.1. Penzijní společnosti

Dle zákona 426/2011 Sb., o důchodovém spoření může důchodové spoření na území ČR provozovat pouze penzijní společnost, které bylo uděleno povolení k činnosti podle zákona o doplňkovém penzijním spoření a povolení k vytvoření důchodových fondů.

Dále dne zákona 427/2011 Sb, o doplňkovém penzijním spoření byl vznesen požadavek na transformaci penzijních fondů do podoby penzijních společností a účastnických fondů. Zásadní změnou bylo oddělení majetku akcionářů fondů a účastníků investování. Tím byla na jedné straně odstraněna povinnost udržovat výnos fondů meziročně v nezáporných hodnotách, současně jsou účastníci ochráněni proti úpadku penzijní společnosti a je umožněno dosahovat vyšších výnosů z investování (což je vykoupeno rizikem dočasné ztráty z investování). Všechny působící penzijní fondy musely transformací projít do 1. 1. 2013, jinou alternativou bylo pouze ukončení působení na českém trhu. Rovněž samozřejmě mají případní noví zájemci o podnikání v tomto oboru možnost založit penzijní společnost, při splnění stejných podmínek jako současné penzijní společnosti. Penzijní společnosti tedy souběžně nabízejí dva příbuzné produkty – důchodové spoření a doplňkové penzijní spoření.

Penzijní společnosti jsou pod silným dohledem ČNB a jsou regulovány státem a zákony. Nabízejí pouze služby spojené s důchodovým připojištěním ve formě investičních fondů (Důchodový fond státních dluhopisů, Konzervativní důchodový fond, Vyvážený důchodový fond, Dynamický důchodový fond, Účastnické fondy a další). Mohou spravovat jak důchodové fondy spadající do II. pilíře, tak i transformované fondy a účastnické fondy spadající do III. pilíře.

Od 1. 1. 2013 na území České republiky působí těchto 8 penzijních společností:

- Allianz penzijní společnost, a. s.
- AXA penzijní společnost, a. s.
- Conseq penzijní společnost, a. s.
- Česká spořitelna – penzijní společnost, a. s.
- ČSOB Penzijní společnost, a. s., člen skupiny ČSOB
- KB Penzijní společnost, a. s.
- NN Penzijní společnost, a. s.
- Penzijní společnost České pojišťovny, a. s. (MFCR, 2015)

Každá penzijní společnost má podle zákona nárok na úplatu hrazenou z majetku v důchodovém fondu. Její výše musí být stanovena ve statutu fondu a je tvořena:

- Úplatou za obhospodařování majetku v důchodových fondech
- U konzervativního, vyváženého a dynamického důchodového fondu také úplatou za zhodnocení majetku v těchto fondech

Z těchto úplat penzijní společnosti hradí všechny náklady, které jsou v souvislosti s důchodovým spořením vypláceny třetím osobám:

- Úplata za výkon činnosti depozitáře důchodového fondu a auditora
- Poplatky hrazené bance
- Odměna jiným osobám než penzijní společnosti za výkon činností podle § 91 a za správu smluv o důchodovém spoření a související činnosti
- Poplatky hrazené osobě provádějící vypořádání obchodů s investičními nástroji, převodním místům, obchodníkům s cennými papíry
- Náklady na propagaci a reklamu
- Náklady na zprostředkování smluv o důchodovém spoření

Kromě úplaty podle § 32 má penzijní společnost dále nárok na jednorázové poplatky za:

- Změnu strategie spoření (nejvýše 500 Kč)
- Převod prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti (nejvýše 800 Kč)
- Odeslání výpisu důchodového spoření častěji než jednou ročně
- Poskytování informací jiným způsobem, než stanoví zákon

Důchodové spoření smí být nabízeno a zprostředkováváno pouze **obchodníky s cennými papíry**, kteří mají podle jiného právního předpisu povolení k poskytování investičních služeb přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů a investiční poradenství týkající se investičních nástrojů, **investičními zprostředkovateli, vázanými zástupci** investičních zprostředkovatelů nebo obchodníků s cennými papíry. Dále potom smí být nabízeno a zprostředkováváno **penzijními společnostmi** či jejich **vázanými zástupci**, kteří jsou oprávněni poskytovat služby podle zákona o doplňkovém penzijním spoření. Penzijní společnosti jsou dále oprávněny uzavírat svým jménem a na svůj účet smlouvy o důchodovém spoření. Výše úplaty za zprostředkování nesmí překročit 3,5 % průměrné mzdy v národním hospodářství vyhlášené Ministerstvem práce a sociálních věcí za první a třetí čtvrtletí předcházejícího kalendářního roku podle zákona o

zaměstnanosti za uzavření jedné smlouvy o důchodovém spoření s tím, že rozhodným okamžikem pro výpočet odměny je den uzavření dané smlouvy.

1.3.3. Finanční účty – první pilíř

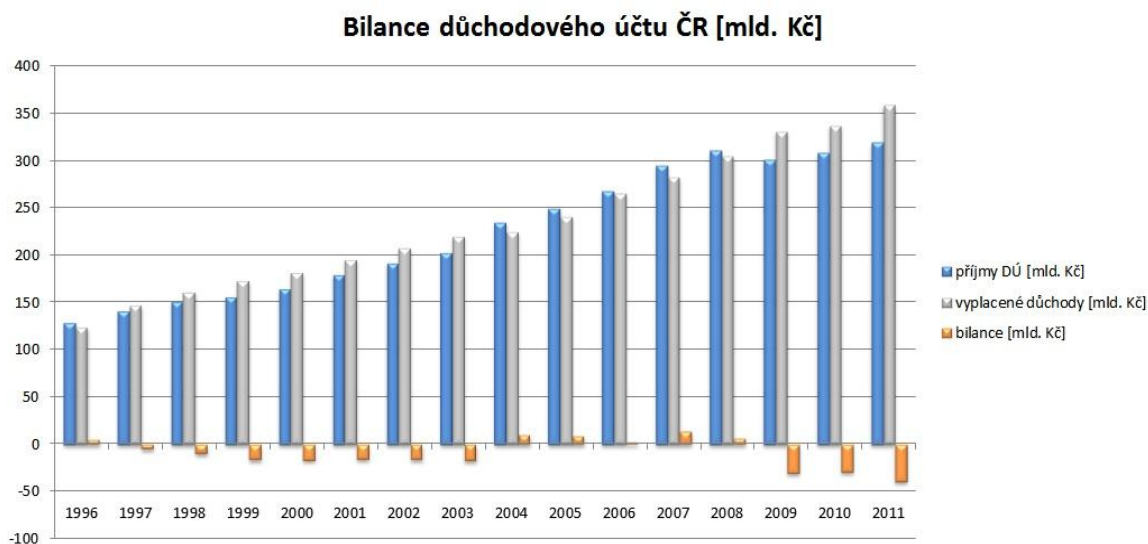
První pilíř je založen na principu průběžného financování. To je charakteristické tím, že vybrané příspěvky plynoucí od aktivních účastníků se okamžitě rozdělí a vyplatí oprávněným požitelům dávek dne jejich okamžitých nároků. Jedná se tedy pouze o přerozdělení, aniž by byla potřeba vytvářet jakýkoliv investiční fond. Nevýhodou tohoto systému financování je, že spoléhá na solidaritu mezi generacemi. Dnešní aktivní občané financují ze svých příjmů současné penzisty s tím, že spoléhají na stejnou podporu od příští aktivní generace. Tento princip je však ohrožován demografickými změnami a ochotou občanů pracovat. Další negativní stránkou průběžného financování je fakt, že vybrané prostředky se nikde neakumulují a tím není možné je zhodnocovat pomocí kapitálových výnosů. Na druhé straně lze flexibilně vyrovnávat inflaci.

I přes mnohé nevýhody je dnes průběžné financování nejrozšířenějším způsobem financování sociálního pojištění. Historicky představovalo nejučinnější lék pro velké penzijní systémy, jejíž fondy byly zdecimovány válkou a inflací. Při vzniku takového systému je možné hned od začátku vyplácet vyšší penze a nejsou problémy se staršími účastníky, kteří by v případě spoření mohli přispívat jen omezenou dobu. Z obecného pohledu takovýto systém plní lépe společenské cíle.

I když hlavní myšlenkou financování důchodového systému byl princip pay as you go, v roce 1996 byl zaveden zvláštní účet důchodového pojištění. Ten měl sloužit ke shromažďování kladných rozdílů mezi příjmy pojistného na důchodové pojištění, včetně příjmů z penále a pokut připadajících na důchodové pojištění a výdaji na dávky důchodového pojištění včetně výdajů spojených s výběrem pojistného na důchodové pojištění a výplatou dávek důchodového pojištění v kapitolách ministerstev. Tento účet se stal součástí státních aktiv a finanční prostředky na něm měly být v případě potřeby převedeny zpět do státního rozpočtu s účelem úhrady záporného rozdílu mezi příjmy a výdaji důchodového pojištění. V průběhu let ale nedocházelo ke zhodnocování, neboť prostředky na tomto účtu nebylo možné investovat.

V březnu 2008 byl zvláštní účet důchodového pojištění transformován na zvláštní účet rezervy pro důchodovou reformu jako součást státních finančních aktiv. Ministerstvo financí mělo za úkol převádět každý rok kladný rozdíl mezi příjmy a výdaji na důchodové pojištění. Mezi výdaje byly však tentokrát zahrnuty i výdaje spojené s výběrem pojistného. Na druhé straně byly na účet zvláštních rezerv poukázány i prostředky z dividend, které Ministerstvo práce a sociálních věcí získalo jako správce majetkových účastí státu. Takto naakumulované finanční prostředky měly být použity na důchodovou reformu. Ministerstvo financí bylo oprávněno dočasné volné prostředky použít k investování do státních dluhopisů a do dluhopisů České národní banky (Filip a Pospíšil, 2013).

Od roku 2009 začalo docházet ke schodku důchodového systému. Ten byl zapříčiněn především celosvětovou hospodářskou krizí, jež měla za následek prudký nárůst nezaměstnanosti. V prosinci 2009 míra nezaměstnanosti dosahovala 9,2 %. Dále byl v roce 2009 přestaven maximální vyměřovací základ pro placení pojistného na sociální pojištění. Pokud zaměstnanci a osoby samostatně výdělečně činné překročili stanovený základ 48 násobku průměrné mzdy, nebyli již nadále povinni platit odvody na sociální pojištění.



Obrázek 1.8: Bilance důchodového účtu ČR

Zdroj: Měšec.cz, 2012 [online]

I když, jak je zobrazeno na obrázku 7, v roce 2010 došlo k opětovnému růstu příjmů v důchodovém systému a v roce 2015 dosáhly celkové příjmy České správy sociálního zabezpečení rekordní výše 394,5 mld. Kč, což je ve srovnání s rokem 2014 o 21 mld. Kč

více, rozdíl mezi příjmy a výdaji se stále zvětšuje. ČSSZ se sice výrazně podílí na oživení české ekonomiky, avšak schodkový rozpočet není dlouhodobě udržitelný. Jak bylo zmíněno výše, počet lidí v důchodovém věku se stále zvyšuje a počet ekonomicky aktivních občanů se snižuje. Stát je nucen vyplácet stále vyšší množství peněz z důchodového systému, než do něj přitéká. Od roku 2009 nebyly na zvláštní účet rezervy pro důchodovou reformu převedeny žádné peníze.

Tabulka 1.4: Výdaje a příjmy důchodového systému v mld.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výdaje	346,2	368	332,1	373,4	398,5	409,6
Příjmy	317,8	328	382	323,7	359	379,1
Schodek	28,4	40	49,9	49,7	39,5	30,5

Zdroj: MFCR, 2015 [online]

1.3.4. Penzijní fondy – druhý pilíř

Ve druhém pilíři si účastníci spořili v rámci důchodového spoření 2 % z vlastní hrubé mzdy, ke kterým byla přidána 3 % od státu. Z druhého pilíře nebylo možné vystoupit, avšak příspěvky do něj byly vázány výdělečnou činností. To znamená, že pokud účastník přišel o práci či byl například na mateřské dovolené, příspěvky do pilíře byly na danou dobu pozastaveny až do obnovení.

Každý účastník si mohl dobrovolně zvolit, jak bude s jeho vloženými finančními prostředky nakládáno. Měl na výběr ze čtyř možností, které byly povinně nabízeny každou penzijní společností. Tyto čtyři možnosti se lišily především mírou rizika a výší poplatků definovanou zákonem za obhospodařování dané investice. Účastníci si svou investiční strategii volili především podle věku a předem stanoveného plánu, čeho chtějí v budoucnu dosáhnout. (Filip, Pospíšil, 2013)

Nabízené možnosti investice představovali:

- **Fond státních dluhopisů** – jedná se o nejkonzervativnější typ investice, kde předpokládané výnosy se pohybují v rozpětí 0,7 % - 1 % p. a. Tento fond nakupuje pouze státní dluhopisy a jiné dluhové instrumenty vydané Českou republikou či

jinou zemí OECD s ratingem patřícím mezi 5 nejvyšších ratingových kategorií. (V případě jiných zemí s nižším ratingem se ne vždy jedná o zcela bezpečnou variantu investice.) S relativně nízkým rizikem jsou zde také spojeny nízké poplatky. Účastníkovi je strháváno pouze 0,3 % z naspořené částky ročně a žádné další poplatky ze zhodnocení naspořené částky se již neplatí.

- **Konzervativní fond** – je určen spíše opatrnějším investorům. Konzervativní fond nakupuje konzervativní a relativně stabilní produkty (termínované vklady, nástroje peněžního trhu, státní a podnikové dluhopisy s krátkou splatností). Poplatky jsou zde ve výši 0,4 % z naspořené částky a 10 % ze zhodnocení investice.
- **Vyvážený fond** – nabízí relativně kompromis mezi konzervativním a riskantním typem investování. Až 40 % jeho portfolia může být tvořeno nakoupenými akciemi, zbylých 60 % je investováno opět do konzervativních a ostatních produktů. Očekávané výnosy u tohoto typu investice se pohybují mezi 1,2 % - 1,6 % p. a. Poplatky u tohoto fondu činí 0,5 % z naspořené částky a 10 % ze zhodnocení investice.
- **Dynamický fond** – je určen pro nejprogresivnější investory. Fond nakupuje především akcie, které mohou tvořit až 80 % jeho portfolia. Zbylých 20 % je opět investováno do konzervativnějších produktů. Očekávané výnosy se pohybují kolem 3,1 % - 3,7 % p. a. S vyššími možnými výnosy jsou také spojeny vyšší poplatky. 0,6 % je strháváno z naspořené částky a 10 % ze zhodnocení investice. (Srovnej, 2012)

Dle uvedeného výše je zřejmé, že fondy, které sebou nesly vyšší potenciál a mohly tak svým účastníkům přinést vyšší zhodnocení, byly také typické vyšší mírou rizika. V takovýchto případech investic mohlo v poměrně krátké době dojít k výraznému poklesu tržních hodnot aktiv ve fondu. Pro tento případ druhý pilíř nabízel možnost takzvaného přeinvestování. Ta byla doporučována především občanům blížícím se k důchodovému věku, kteří již neměli dostatek času k vyčkání na zlepšení tržních podmínek a smazání ztrát z předešlých let.

Podle zákona mělo v posledních deseti letech před dosažením důchodového věku docházet k tzv. uzamykání portfolia. Jednalo se o postupný přechod z rizikových do bezpečnějších fondů, pokud účastník svým výslovným přáním tento přechod neodmítl. Ani tyto operace se nevyhnuly zpoplatnění. Penzijní společnosti tyto poplatky vykazovaly jako úplatu za správu aktiv a změnu portfolia. (Filip, Pospíšil, 2013)

1.3.5. Penzijní fondy – třetí pilíř

Ve třetím pilíři neboli v **Doplňkovém penzijním spoření** (bývalé Penzijní připojištění) si účastníci mohou dobrovolně spořit na stáří se státním příspěvkem v tzv. Transformovaných fondech či Účastnických fondech.

Transformované fondy vznikly od 1. 1. 2013, kdy došlo k transformaci penzijních fondů na penzijní společnosti. Bývalé penzijní fondy byly přetransformovány do podoby Transformovaných fondů s tím, že byla zachována většina podmínek. Všechny transformované fondy se musí řídit stejnými pravidly a to:

- Garance nezáporného výnosu – Jedná se o zákonem definovanou podmínku, že pokud by výsledkem hospodaření penzijního fondu byla ztráta, je povinností penzijního fondu zabezpečit její pokrytí z vlastních zdrojů (tj. nerozdělený zisk minulých let, rezervní fond a další fondy tvořené ze zisku). Nestačí-li tyto zdroje, musí být ztráta kryta snížením základního kapitálu penzijní společnosti.
- Výsluhová penze – Možnost vyplacení poloviny naspořených prostředků po uplynutí 15 let spoření.
- Nárok na státní příspěvek – Příspěvek od státu ve výši 90,- Kč - 230,- Kč náleží každému účastníkovi, jenž si pravidelně přispívá každý měsíc částkou 300,- Kč a více a má trvalý pobyt na území České republiky či bydliště na území EU ale účastní se důchodového pojištění v ČR.
- Nárok na odečet příspěvků z daňového základu – Od 1. 1. 2016 lze uplatňovat slevu z daňového základu až ve výši 12 tisíc při měsíčním příspěvku 2000,- Kč.
- Do fondů nemohou od 31. 12. 2012 vstupovat noví klienti.

Při investování ve třetím pilíři si každý účastník obdobně jako ve druhém pilíři může zvolit strategii investování od konzervativních státních dluhopisů až po dynamické akciové

fondy. Neboť ale transformované fondy musejí plnit povinnost garance nezáporného výnosu, snaží se své portfolio vyplňovat převážně státními dluhopisy s pevným, ale malým úrokem. Z tohoto hlediska je investování do transformovaných fondů doporučováno opatrnějším investorům či investorům, kteří se blíží k důchodovému věku. Transformovaný fond nabízí možnost dlouhodobého spoření, které má primárně chránit úspory před inflací. Jeho průměrné roční výnosy za poslední 3 roky (2013 - 2015) se pohybovaly v rozmezí od 0,4 % do 2,29 %. Zatímco míra inflace se udržovala v rozpětí od 0,3 % do 1,4 %. Navíc s připočtením státního příspěvku mohou výnosy dosahovat až 4 procent, což už může být atraktivní zhodnocení. (Deník.cz, 2015)

Ani investice do transformovaných fondů se neobejde bez poplatků za správu a obhospodařování. Od 1. 1. 2016 byl zvýšen poplatek za správu transformovaných fondů z 0,6 % na 0,8 %, na druhé straně byl snížen poplatek z ročních výnosů z 15 % na 10 %.

Od 1. 1. 2013 vznikla možnost spoření si volných prostředků na stáří také v tzv. **Účastnických fondech**. Toto spoření je možné zahájit na základě nové smlouvy o doplňkovém penzijním spoření v účastnických fondech či převedením naspořených finančních prostředků z transformovaných fondů. Účastnické fondy přinášejí větší možnosti, neboť každá penzijní společnost nabízí více účastnických fondů, které se od sebe liší dle investičních strategií s různým poměrem rizikovosti a ziskovosti. Každý účastník si tak může vybrat, jak jeho prostředky budou zhodnocovány. Naráz může investovat i do více účastnických fondů (od zcela konzervativního až po dynamický) a tak lépe rozložit rizika ve svém portfoliu. Nikdy ale nesmí být občan účastníkem transformovaného a účastnického fondu zároveň.

Vývoj výnosů účastnických fondů v posledních třech letech (2013 – 2015) vykazuje pozitivní nárůst i přes menší ekonomické výkyvy. Investice do konzervativních fondů pěti neúspěšnějších penzijních společností vynesly v průměru 1,9 procenta. Vyvážené fondy zaznamenaly růst v průměru o 3,3 procenta. Dynamické fondy potom zhodnotily vložené prostředky v průměru o 5,5 procent. I investice do rizikovějších fondů se vyplatily. Nevyšší výnos zaznamenal Conseq globální akciový účastnický fond, který zhodnotil prostředky klientů o 12,7 procenta. (Peníze.cz, 2016)

Poplatky za správu byly u účastnických fondů od 1. 1. 2016 zvýšeny z 0,8 % na 1 % a poplatky z ročních výnosů byly navýšeny z 10 % na 15 %. Na druhou stranu zvýšení poplatků přináší pozitivní efekt na investiční příležitosti. Vyšší příjem penzijních společností umožňuje lepší krytí vysokých poplatků za nákup či prodej např. akcií, popřípadě lepší financování vstupních a výstupních poplatků u např. podílových listů. To zajišťuje rozšíření portfolia účastnických fondů o pro klienty velmi zajímavé investiční možnosti s relativně vysokým zhodnocením.

Vedle zvýšení poplatků došlo také k úpravě investičních limitů pro penzijní společnosti. Ty mohou od začátku roku 2016 investovat až 60 procent (dříve je 35 procent) hodnoty majetku fondu do fondů kolektivního investování. To umožňuje správcům účastnických fondů zejména s rizikovější investiční strategií nakupovat místo přímých akciových pozic jednotlivých společností (potažmo dluhopisů) vysoce diverzifikovaná fondové řešení v podobě nákupu jednotlivých investic do fondů kolektivního investování.

Také pro účastnické fondy platí, že klientům spořicím alespoň 300 korun a více náleží státní příspěvek. Dále mají stejně tak jako u transformovaných fondů nárok na snížení základu daně o příspěvky převyšující částku 1000 Kč měsíčně. Maximálně tak klient může získat za rok až 2760 Kč v podobě státního příspěvku a ušetřit 1800 Kč na daních, pokud si bude spořit alespoň 2000 Kč měsíčně. Od 1. 1. 2017 bude možné si odečíst až 24 000 korun ze základu daně a ušetřit tak až 3600 Kč na daních, pokud si klient bude spořit 3000 korun měsíčně.

Od začátku roku 2016 také platí možnost vyplacení naspořených peněz již v 60 letech. To bylo do té doby možné pouze u transformovaných fondů. Navíc byla také schválena možnost osvobození výnosů od 15% daně v případě, že se účastník rozhodne pro alespoň desetiletou penzi jako způsob výplaty svých naspořených peněz.

Další novinkou od roku 2016 je také možnost spořit i malým dětem. Zrušila se tak věková hranice 18 let. Rodiče mohou svým potomkům založit penzijní spoření od narození s tím, že při dovršení 18 let dítěte může být až 1/3 naspořených prostředků vybrána (bez

příspěvků zaměstnavatele a státních příspěvků) a ve spoření bude dále pokračovat již zletilý jedinec.

Poslední novinkou, kterou přinese rok 2017 je zvýšení možnosti odečtu ze základu daně pro zaměstnavatele, kteří přispívají svým zaměstnancům na doplňkové penzijní připojištění. Ti si budou moci místo stávajících 30 000 Kč odečíst až 50 000 Kč. Stát se takto snaží motivovat zaměstnavatele k příspěvkům (Zákon 427/2011 Sb).

Tabulka 1.5: Všeobecné porovnání transformovaných fondů a účastnických

	Transformované fondy				Účastnické fondy			
Poplatky za správu	0,8 %				0,4 - 1,0%			
Poplatky z výnosu	10%				15%			
	V 60 letech (starší smlouvy i dříve)				V 60 letech			
Výplata ½ po 15 letech spoření	Ano				Ne			
Státní příspěvky	300,-	400,-	500,-	600,-	700,-	800,-	900,-	1000,-
	90,-	110,-	130,-	150,-	170,-	190,-	210,-	230,-
Daňové odečty	Při úložce nad 1000 Kč/měsíc, až 12 000 Kč snížení daňového základu							
Investiční strategie	Povinně konzervativní				Konzervativní až dynamická			
Výnosy	0,3 % - 2,29 %				0,6 % - 12,7 % dle zvolené strategie			
Inflace	0,3 % – 1,4 %							

Zdroj: Vlastní zpracování

1.4. Investování

Při rozhodování, kde a jakým způsobem by měl investor své volné finanční prostředky investovat, je nezbytné detailně se seznámit s možnostmi, které se vyskytují na trhu. V případě důchodového spoření jsou možnosti omezené pouze na nabídku penzijní společnosti. Ať už se ale jedná o jakýkoliv typ investic, každý investor vždy musí zvažovat tři hlavní faktory ovlivňující investování a to: Riziko investice, Výnos z dané investice a likviditu

Investice je definována jako záměrné obětování volných prostředků jisté hodnoty v současnosti za účelem získání hodnoty vyšší v budoucnosti. Tuto aktivitu lze realizovat prostřednictvím nákupu různých druhů investičních aktiv. Tyto aktiva mají podobu různých druhů finančních a investičních instrumentů, která by podle mínění investorů měla umožnit rozmnožení jejich stávajícího bohatství. Navýšení bohatství může být zapříčiněno dvěma skutečnostmi. Buď zakoupené investiční instrumenty nabízejí nárok na výnos plynoucí z jejich držby či jejich ceny v průběhu let stoupnou a investor má v budoucnosti možnost je odprodat za cenu vyšší. Možné jsou i kombinace těchto skutečností.

Základní členění investic je na investice finanční a investice reálné. V nedokonale rozvinutých ekonomikách převažují investice reálné, zatímco ve vyspělých státech jsou častější investice finanční. Finanční a reálné investice jsou nicméně považovány za komplementární formy investování a nikoli za formy vzájemně konkurenční.

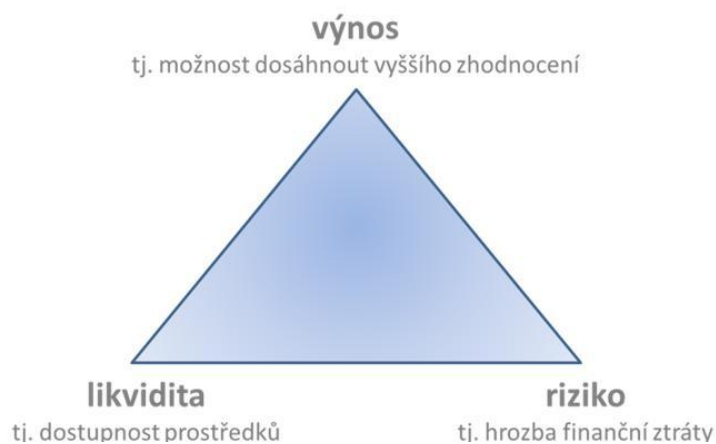
Neboť poptávka po volných peněžních prostředcích dlouhodobě roste, zvyšují se nejen objemy poskytovaných úvěrů, ale také neustále narůstají počty emitovaných i již v oběhu kolujících cenných papírů. Dá se předpokládat, že trend bude pokračovat i v budoucnosti, jelikož s největší pravděpodobností nenastane situace, že by ekonomické subjekty ztratily zájem o disponibilní peněžní zdroje. Aby na druhé straně existovala dostatečná poptávka po finančních investičních instrumentech (neboli nabídka volných finančních prostředků), záleží na dvou základních faktorech, jimiž jsou bohatství a kvalita investičního prostředí.

Výše bohatství určuje, kolik prostředků investor bude investovat. Je všeobecně prokázáno, že poptávka po různých investičních aktivech reaguje na změny bohatství různě.

S rostoucím bohatstvím sice poptávka roste, nicméně poptávané množství každého jednotlivého sledovaného aktiva se s růstem bohatství zvyšuje jinak. Stupeň této reakce je možno měřit pomocí elasticity poptávky vzhledem k bohatství (změna poptávaného množství v procentech/změna bohatství v procentech).

Druhým významným faktorem je kvalita investičního prostředí, neboť při vzniku jakékoliv nejistoty na příslušném finančním trhu, jsou investoři ochotní kdykoliv svou nabídku finančních prostředků stáhnout a naopak začít své dříve nakoupené cenné papíry odprodávat. Tím mohou ovšem velmi výrazně negativně ovlivnit vývoj na celém finančním trhu potažmo celém ekonomickém systému. Je proto v zájmu každého státu, aby v rámci své legislativy a prostřednictvím dobře fungujícího systému státní regulace a dozoru zabezpečoval jeho transparentnost, bezpečnost a stabilitu a tím podporoval pozitivní očekávání investorů. Bez dostatečné důvěry stávající i potenciálních investorů totiž nelze zajistit dostatečnou nabídku úvěrů a tím ani efektivní fungování finančního trhu.

Pokud potenciální investor disponuje dostatečným množstvím volných prostředků a dospěje k názoru, že by bylo vhodné investovat na finančním trhu, musí následně u každé uvažované investiční příležitosti zvažovat tři základní faktory, jež jsou: Výkonost, rizikovost a likvidita.



Obrázek 1.9: Trojúhelník investičního rozhodování
Zdroj: PSFV, 2015 [online]

1.4.1. Riziko

Každá investice bývá spojena s rizikem, a jelikož cílem každého investora je dosažení co nejvyšších výnosů, je nutné počítat i s mírou rizika možného nedosažení očekávaného. Riziku se nelze nikdy zcela vyhnout neboť finanční instituce a finanční trhy, jak je známe v současné době, jsou výsledkem nejistoty. Nelze přesně stanovit faktory, které vytvářejí podmínky pro investování jako je délka života, vývoj cen či spotřební chování. Nejistota vše mění. Dnešní finanční instituce a trhy jsou prostředkem, kterým se osoby (společnosti) snaží vypořádat s nejistotou v ekonomických podmínkách. Hledají proto způsob jak riziko co nejvíce snížit, popřípadě ho převést na jinou osobu.

Jedním z nejdůležitějších rizik finančních trhů je úvěrové riziko. Jedná se o riziko ztráty v případě, že obchodní partner dostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu. Dalším důležitým rizikem vyskytujícím se v tržních ekonomikách je tržní riziko, které je závislé na změnách tržních cen včetně úrokových měr. Toto riziko lze dále rozdělit na úrokové, akciové, komoditní a kurzové. V případě malé likvidity trhů nebo momentální platební neschopnosti vzniká riziko likvidity. Nesmí být opomenuto ani operační riziko, jež je rizikem ztráty v případě lidských chyb, podvodů nebo nedostatků informačních systémů. V neposlední řadě je riziko právní, jež vzniká v případě právní neprosaditelnosti kontraktů (Rejnuš, 2014).

1.4.2. Diverzifikace rizika

Určitá rizika je možné snížit diverzifikací. Pod pojmem diverzifikace se rozumí rozptýlení investic. Může se jednat o investování do více firem místo do jedné či o rozptyl finančních prostředků mezi jednotlivé investiční instrumenty, trhy, měny, doby splatnosti, atd. V případě malého objemu investovaných prostředků mohou investoři investovat do investičních fondů nebo do podílových fondů, které mají již značně diverzifikované portfolio (Srový, 2012).

Jak již bylo zmíněno výše, nelze diverzifikovat všechna rizika. Zisky podniků závisí na schopnosti managementu a celkovém ekonomickém a právním stavu ekonomiky. Obecná úroveň ekonomické aktivity se mění nejen podle hospodářského cyklu, ale je také silně ovlivňována zahraniční situací díky stále silnější globalizaci. Zisky firem v dané

ekonomice jsou v určitém rozsahu na sobě závislé a diverzifikací tak nelze toto riziko snížit. Ani diverzifikace investování na zahraniční trhy již není účinná. Především země s omezeným počtem výrobních sektorů mohou být silně ovlivněny zhroucením trhu s určitou komoditou. V extrémních případech může dojít až k zhroucení celého finančního systému země jako následek výpadku důležitého finančního článku dané ekonomiky. To má následně velký vliv na ekonomickou aktivitu dané země, mezinárodní obchod a zahraniční finanční trhy (Jílek, 1997).

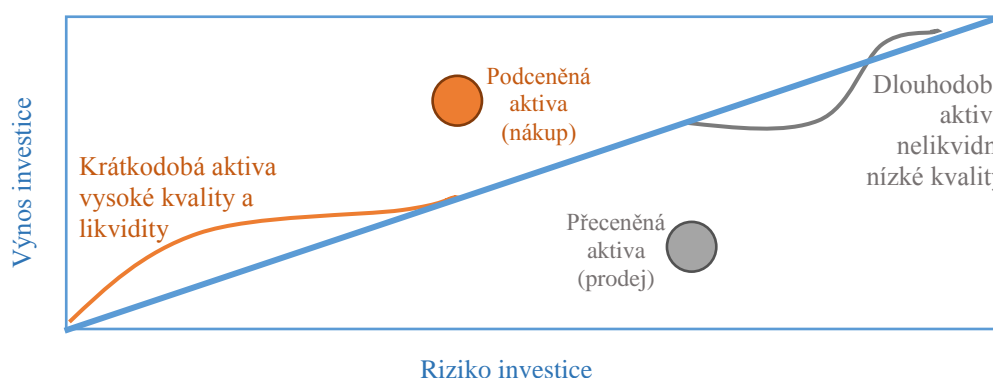
1.4.3. Riziko versus výnos

Tolerance rizika případná snaha o diverzifikaci jsou přímo úměrné k výši výnosu té dané investice (investic). Neboť ceny finančních nástrojů představují způsob ocenění budoucího cash-flow, platí zásada, že čím je budoucí cash-flow rizikovější, tím investor požaduje vyšší výnos. Nástroje se stejným rizikovým portfoliem mají obvykle stejný výnos a vzájemná provázanost finančních trhů nabízí možnost určit s vysokou přesností poměr mezi výnosem a rizikem. Investor si tak může určit míru zisku, která je funkcí přijatého rizika (Jílek, 1997).

Jednotliví investoři preferují různé strategie a každý má jiné vnímání rizika. Tato skutečnost vytváří různá velmi individuální portfolia s různou mírou diverzifikace. Na finančních trzích však neexistuje žádný způsob, jak dosáhnout garantovaných zisků. Tomu brání pravidlo, že nic není zadarmo. Navíc úspěch účastníků finančních trhů je ovlivněn kvalitou a množstvím informací (Syrový, 2012).

Neboť výnos a riziko odrážejí vývoj cen a úroveň nejistoty v budoucnosti, podstatou snažení každého finančníka jsou pokusy o předvídaní budoucnosti za použití lineární funkce závislosti (na dokonale efektivním trhu) předpokládaného výnosu spojeného s daným aktivem a tržním oceněním rizik spojených s daným aktivem. Účastníci finančních trhů se snaží překonat trh tím, že prodávají nástroje ležící pod pomyslnou přímkou, které nabízejí menší než průměrný výnos odpovídající danému riziku, a nakupují nástroje ležící nad křivkou, které nabízí vyšší než průměrný výnos odpovídající danému riziku (Jílek, 1997).

Praktické uskutečnění těchto plánů není v reálných podmínkách vždy snadné. Předpokládaný výnos jakéhokoliv nástroje (zvláště u akciových nástrojů, které obsahují zisk) se stále mění. Riziko má silně subjektivní povahu. I když zhodnotíme všechna možná rizika, jejich relativní důležitost je věcí úsudku. Navíc existují i nahodilá rizika, která ve své podstatě nelze předvídat a brát je tak v úvahu. Přesto základním úkolem každého finančního manažera je maximalizovat výnos při minimalizaci rizika. Finanční systém zajišťuje mnoho možností pro minimalizaci rizik zvláště tím, že nabízí mnoho druhů cenných papírů. Důležitou úlohu přitom plní i pojišťovací trh (Rejnuš, 2014).



Obrázek 1.10: Investiční přímka rizika a výnosu

Zdroj: Jílek, Finanční trhy, 1997, str. 67

1.4.4. Výnosy

Pro zjištění výše výnosů je nutné stanovit určitý způsob výpočtu. Statické metody výpočtu umožňují vyčíslení výkonosti investic bez ohledu na to, v jakých časových obdobích investor jednotlivé z ní plynoucí příjmy získá. V případě, že není počítáno s vlivy inflace, jedná se o nominální ukazatele, pokud je inflace zohledněna jedná se o ukazatele reálné (Jílek, 1997).

Celkový výnos investice lze vypočítat součinem běžných výnosů a kapitálových výnosů. Za běžné výnosy lze považovat veškeré příjmy (cash-flow), obvykle se opakující, plynoucí investorům z držby předmětných finančních investičních instrumentů ve sledovaném období. To znamená, že se může jednat jak o úroky z poskytnutých úvěrů, tak o inkasované kuponové nebo jiné platby z dluhopisů, či o dividendy z vlastnictví akcií apod. Kapitálové výnosy, na rozdíl od výnosů běžných, nevznikají na základě držby

finančních investičních instrumentů, ale při jejich obchodování na finančním trhu. Z toho vyplývá, že finančními nástroji, se kterými mohou být spojeny, jsou pouze obchodovatelné finanční instrumenty, zpravidla cenné papíry.

Běžné výnosy se následně snižují o daňové odvody a případné další náklady spojené s držbou předmětných finančních instrumentů. Vznikají tak čisté běžné výnosy. Stejně tak kapitálové výnosy jsou poníženy o původní kupní ceny předmětných finančních instrumentů, případné transakční náklady spojené s realizací obchodů a daňové odvody. Vznikají tak čisté kapitálové výnosy.

Pro vyjádření ukazatele výkonosti investici jako míru celkového výnosu je nutné součet čistých výnosů dosažených z předmětné investiční příležitosti za určité časové období (zpravidla rok) podělit náklady vynaloženými na jeho pořízení. Po vynásobení výsledku stem vznikne tzv. výnosové procento, které vyjadřuje, kolik procent z jedné proinvestované koruny přinesla investice zpět (Šoba et al., 2013).

1.4.5. Likvidita

Likvidita je třetím základním faktorem ovlivňující investiční strategie a tím poptávku po investičních instrumentech. Stupněm likvidity vyjadřuje rychlost, s jakou je možno předmětný finanční instrument bezztrátově přeměnit zpět v hotové peníze (Rejnuš, 2014).

1.5. Finanční management

Finanční management neboli finanční řízení je činnost zajišťující finanční likviditu podniku. V rámci tohoto cíle je nutné zabývat se několika různými úkoly:

- Je nezbytné získávat nové finanční prostředky ať už v podobě hotových peněz, finančních prostředků na účtech či jiného kapitálu z různých zdrojů,
- tyto získané prostředky se dále alokovat do různých forem nepeněžního majetku (tj. investování) nebo je možné je uložit do různých finančních institucí,
- je důležité vybalancovávat majetkovou a kapitálovou strukturu,
- v neposlední řadě je nutné krýt náklady spojené s aktivitou podniku.

V rámci podnikového financování se podnik dostává do rozličných peněžních vztahů s ostatními podniky, zaměstnanci či státem. Cílem financování je obecně řečeno za použití finančních pravidel a ekonomických principů dosáhnout maximalizace majetku firmy neboli celkové hodnoty podniku. Maximalizace majetku je dosahováno cestou tvorby maximálního zisku za pokud možno nejmenšího rizika. I když nelze s přesností určit, kdy je maximální hodnoty dosaženo, je tento cíl považován za prioritní v dlouhodobé strategii každé firmy. Jedním ze způsobů jak zjistit bohatství či hodnotu (a tedy i cenu) podniku je prostřednictvím akcií společnosti na akciovém trhu. Jestliže cena akcií podniku roste, lze konstatovat, že majetek akcionářů byl rovněž rozmnožen či navýšen (CVUT.cz, 2015). K dosažení exaktnějších čísel je nutno firmu ohodnotit podle některé z užívaných metod:

- Metody majetkové – hojně využívané především na počátku 90. let minulého století. Opírají se převážně o stavové veličiny a charakterizují stav majetku a závazků k okamžiku odhadu
- Metody výnosové – pracují s informacemi, jaký užitek získá investor, jestliže bude investovat do nákupu aktiv. Podstatou jsou tedy budoucí užítky převedené na současnou hodnotu.
- Metody tržní – pracující převážně s informacemi na kapitálových trzích. Tyto metody jsou založeny především na tržních multiplikátorech a tržních srovnáních.

Součástí finančního managementu je také proces finančního plánování, analýzy rizik a finanční analýzy.

Úkolem finančního plánování je finanční zajištění splnění cílů podniku a udržení jeho finanční rovnováhy. Výsledkem finančního plánování jsou krátkodobé plány (1rok), které

operují s řízením pohledávek a závazků, zachycují skutečnosti minulé s cílem změnit věci budoucí, a dlouhodobé plány (1-5 let) zaměřené na investiční činnosti a jejich zhodnocení očekávaná v budoucnosti. Plánování financí podniku zahrnuje:

- Plánování hospodářského výsledku,
- plánování výnosů,
- plánování nákladů,
- plánování kapitálu.
- plánování finančních toků.

Řízení rizik (Risk Management) je oblast řízení zaměřující se na analýzu a snížení rizika, pomocí různých metod a technik prevence rizik, které eliminují existující nebo odhalují budoucí faktory zvyšující riziko. Riziko je všude přítomným a charakteristickým průvodním jevem fungování organizací v soudobém turbulentním prostředí.

Řízení rizik je soustavná, opakující se sada navzájem provázaných činností, jejichž cílem je řídit potenciální rizika, tedy omezit pravděpodobnost jejich výskytu nebo snížit jejich dopad. Účelem řízení rizik je předejít problémům či negativním jevům, vyhnout se krizovému řízení a zamezit vzniku problémů. Řízení rizik se skládá se ze čtyř vzájemně provázaných fází a to z identifikace rizik, zhodnocení rizik, zvládnutí rizik (respektive jejich zmírnění) a monitoringu rizik (Bělohávek et al., 2001).

Finanční analýza se používá k vyhodnocení finanční situace podniku. Jedná se o soubor činností vedoucí k zajištění zdraví podniku. V rámci finanční analýzy by měly být odhaleny případné slabé stránky, které by se do budoucna mohly stát pro podnik hrozbou, a identifikovat silné stránky, které by podnik mohl v budoucnu využít jako příležitost. Finanční analýza vychází především z minulých dat, jež by měly sloužit jako základ pro budoucí rozhodování. Hodnotí podnik jako celek ve všech faktorech, které ovlivňují finanční situaci podniku (krátkodobá platební schopnost, schopnost hradit dlouhodobé závazky, efektivní fungování podniku – výkonnost). Finanční analýza je důležitá pro všechny stakeholdery, její obsah je ale upravován podle jednotlivých zájmových skupin. Mezi nejčastěji užívané metody analýzy se řadí:

- Analýza extenzivních ukazatelů (stavových),
- analýza fondů finančních prostředků (prac. kapitál, pohotovostní prostředky),
- analýza poměrových ukazatelů (rentabilita, likvidita, zadluženost, aktivita).

1.6. Shrnutí

První zmínky o důchodovém (starobním) pojištění sahají až do roku 1924. Od té doby systém zdravotního a sociálního pojištění v ČR prošel mnoha úpravami a během socialismu došlo k jistým deformacím. Po revoluci bylo cílem sociální politiky státu vytvoření jednotného systému sociálního zabezpečení, který by poskytoval povinné zdravotní a nemocenské pojištění, povinné důchodové pojištění a individuální dobrovolné pojištění. Byl vydán zákon 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, který upravuje nároky ze základního povinného důchodového pojištění pro případ stáří, invalidity a úmrtí živitele. Dále byl vydán č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření u penzijní společnosti a od roku 2013 také platí zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, které nahradilo penzijní připojištění se státním příspěvkem podle zákona č. 42/1994 Sb.

Historicky poslední důchodová reforma představená v roce 2011 dala za vznik II. pilíři představující důchodové spoření a III. pilíři představující doplňkové penzijní spoření. Tato reforma byla reakcí na nastalé demografické změny v ČR, jež vykazovaly především nižší porodnost a prodlužování věku dožití, a tím vedly k celkovému stárnutí populace. Neboť se měnil a stále mění poměr mezi ekonomicky aktivní a neaktivní částí obyvatelstva a dochází k převaze neaktivní skupiny, vznikla hrozba neschopnosti financování do té doby používaného systému pay as you go a bylo nezbytné navrhnout jiný způsob financování. Obsahem II. pilíře tak byla možnost vyvedení části svého pojistného do soukromě spravovaného fondu. Obsahem III. pilíře pak byla možnost dobrovolného spoření na stáří se státním příspěvkem.

Cílem obou pilířů bylo odložení určité části finančních prostředků na stáří, při čemž si účastníci mohli dobrovolně zvolit strategii, jak budou jejich odložené peníze zhodnocovány. V nabídce osmi od roku 2013 nově vzniklých penzijních společností bylo několik fondů s různou kombinací rizika, výnosu a likvidity.

Pro různé skupiny investorů jsou přitažlivé různé kombinace rizika, výnosu a likvidity. Je proto v zájmu každé penzijní společnosti nabízet rozmanitou škálu investičních portfolií, aby získala co nejvíce klientů, a tím si zajistila vysoké příjmy nejen za správu, ale v případě rizikovějších fondů i z výnosů.

2. Metodika

Cílem této práce je zanalyzování a vyhodnocení současné situace managementu penzijních fondů v České republice a následné vypracování návrhu na zlepšení. Z důvodu rozsahu této práce je analýza zaměřena pouze na tři penzijní produkty jedné firmy. Ty jsou nejprve porovnány mezi sebou navzájem a dále je provedeno porovnání českého soukromého penzijního spoření se zahraničním.

Pojmem analýza se myslí rozklad či rozbor zkoumaného jevu (předmětu, objektu, situace) na jednotlivé díly (části, stádia, fragmenty). Detailní zkoumání jednotlivých dílů napomáhá k poznání a pochopení celku jako takového. Cílem analýzy je pochopení a zhodnocení jednotlivých fragmentů jako součást složitého celku. Opakem analýzy je syntéza, která je používána jako sjednocující proces. Při syntéze dochází ke slučování jednotlivých fragmentů získaných analýzou nebo ke slučování samostatných dílů s cílem získání celku (Filka, 2002)

Případová studie je rozdělena do tří celků, které na sebe navazují. V první části studie je nejprve představena penzijní společnost, která produkty nabízí a následně jsou popsány samotné produkty. Popis jednotlivých produktů je zaměřen především na investiční cíle fondů, skladbu portfolií, výčet rizik a poplatky spojené se správou.

Druhá část se zabývá analýzou a porovnáváním. Jsou zde porovnávány:

- **Hlavní rozdíly mezi transformovanými fondy a účastnickými fondy** - detailní analýza je zaměřena na vliv státem nařízeného nezáporného zhodnocení na výnosy transformovaných fondů a predikci vývoje zhodnocení finančních prostředků investovaných do transformovaných fondů.
- **Nejdůležitější difference mezi povinným konzervativním účastnickým fondem a akciovým účastnickým fondem** - jsou analyzovány rozdíly v investičních strategiích a složení portfolia daných fondů. Dále jsou porovnávány výnosy a rizika spojená s investováním do těchto fondů.

- **Složení portfolia českého soukromého penzijního systému v komparaci se zahraničními portfolii** – porovnání je zacíleno na množství peněz v systému, dynamičnost jednotlivých portfolii a jejich výnosnost

V třetí části jsou navržena řešení pro zlepšení současného stavu managementu penzijních fondů v ČR. Při vypracovávání návrhů změn byl brán zřetel na tři zájmové skupiny a to:

- Klienty a budoucí klienty penzijních fondů,
- Penzijní společnosti a zprostředkovatele smluv o penzijním spoření,
- Stát a zákony upravující penzijní pojištění.

Pro výše zmíněné analýzy bylo použito převážně druhotných dat. Hlavními zdroji byly finanční výkazy penzijní společnosti o hospodaření jednotlivých fondů, dále potom statuty těchto fondů a zprávy vydané Asociací penzijních společností. Pro mezinárodní srovnání byla použita data vydaná OECD.

Prvotní data sloužící k predikci výnosů z investic v transformovaných fondech byla získána na základě vlastních výpočtů stejně tak, jako údaje v tabulce vyjadřující množství peněz v penzijních fondech přepočtené na násobky minimálních mezd v daných zemích.

3. Představení fondů

V současné době si účastníci III. pilíře mohou vybrat, jak a kde budou jejich odložené finanční prostředky zhodnocovány. Doplnkové penzijní spoření nabízí možnost investice do transformovaných či účastnických fondů. V této části práce budou představeny strategie jednotlivých fondů, podmínky pro investování, rizika plynoucí z investování a výhody jednotlivých fondů. Z důvodu rozsahu této práce je porovnání zaměřeno pouze na fondy jedné společnosti. Nejprve bude představena samotná penzijní společnost, následně potom jednotlivé fondy. Jako první fond bude uveden transformovaný fond, jenž vznikl přeměnou z penzijního připojištění a jenž dle zákona musí poskytovat garanci nezáporného nominálního zhodnocení. Pro srovnání bude představen povinný konzervativní účastnický fond a jako rizikovější ekvivalent ke konzervativnímu fondu bude prezentován akciový účastnický fond s dynamičtější investičním portfoliem.

3.1. Penzijní společnost

Penzijní společností, jež obhospodařuje penzijní fondy, které jsou v této práci porovnávány je Conseq penzijní společnost a. s. Tato penzijní společnost vznikla ke dni 1. 1. 2013 transformací AEGON Penzijního fondu a. s. Její základní kapitál činí 51 000 000 Kč. Předmětem podnikání je v souladu se zákonem o doplňkovém penzijním spoření především: Shromažďování příspěvků účastníků, příspěvků zaměstnavatele a státních příspěvků, jejich umístování do fondů, obhospodařování majetku ve fondech a vyplácení dávek doplňkového penzijního spoření a provozování penzijního připojištění prostřednictvím transformovaného fondu.

Penzijní společnost se zavazuje hospodařit s majetkem fondů s odbornou péčí a nakládat s ním takovým způsobem, který není v rozporu se zájmy účastníků. Penzijní společnost obhospodařuje následující fondy:

- Conseq globální akciový účastnický fond, Conseq penzijní společnost, a.s.,
- Conseq povinný konzervativní fond, Conseq penzijní společnost, a.s.,
- Conseq dluhopisový účastnický fond, Conseq penzijní společnost, a.s.,
- Conseq Transformovaný fond Conseq penzijní společnosti, a.s.

3.1.1. Conseq Transformovaný fond

Celým názvem Conseq Transformovaný fond Conseq penzijní společnosti a.s. vznikl ke dni 1. 1. 2013, kde nabylo účinnosti povolení České národní banky k provozování penzijního připojištění prostřednictvím transformovaného fondu. V transformovaném fondu jsou shromažďovány peněžní prostředky od účastníků penzijního připojištění a státu poskytnuté ve prospěch účastníků. Penzijní společnost hospodaří s těmito prostředky a vyplácí z majetku fondu dávky penzijního připojištění podle penzijního plánu.

Cílem investiční politiky Conseq transformovaného fondu je zajištění spolehlivého zhodnocování nashromážděných finančních prostředků a krytí nároků na dávky penzijního připojištění. Investiční politiku transformovaného fondu stanovuje a řídí představenstvo penzijní společnosti. Nashromážděné finanční prostředky jsou umisťovány s odbornou péčí tak, aby byla zaručena kvalita, rentabilita, likvidita a bezpečnost. Peníze účastníků shromažďované v transformovaném fondu jsou umisťovány především do:

- Dluhopisů, jejichž emitentem je členský stát OECD nebo centrální banka tohoto státu,
- 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, jejichž emitent je oprávněn k činnosti v České republice,
- cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu země OECD,
- movitých věcí, které představují záruku bezpečného uložení peněžních prostředků,
- nemovitosti poskytující záruku spolehlivého uložení peněžních prostředků a sloužící zcela nebo převážně k podnikání nebo bydlení, za předpokladu, že výnos z nemovitosti dosahované při řádném hospodaření připadá do majetku v transformovaném fondu.

Hodnota cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů vydaných jedním emitentem nesmí tvořit více než 10 % majetku transformovaného fondu. V majetku transformovaného fondu nesmí být více než 20 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů nebo

zaknihovaných cenných papírů vydaných jedním emitentem. Celková hodnota movitých a nemovitých věcí nesmí tvořit více než 10 % majetku transformovaného fondu. Nejméně 50 % majetku transformovaného fondu musí být umístěno nebo uloženo do aktiv v měně, ve které jsou vyjádřeny závazky transformovaného fondu vůči účastníkům. Nejvíce 70 % majetku transformovaného fondu může být umístěno do podílových listů, cenných papírů a movitých a nemovitých věcí.

Penzijní společnost je povinna cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír koupit jen za nejnižší cenu, za kterou by jej bylo možné při vynaložení odborné péče koupit, a prodat jen za nejvyšší cenu, za kterou by jej bylo možné při vynaložení odborné péče prodat. Splnění této podmínky je penzijní společnost povinna prokázat.

Penzijní společnost aktivně spravuje strukturu portfolia fondu, průběžně vyhodnocuje aktuální situaci, nastalé i očekávané změny a vývojové tendence na trzích, na kterých umisťuje a ukládá shromážděné peněžní prostředky. Různou kombinací jednotlivých typů investičních nástrojů a jejich procentuálního zastoupení v portfoliu se snaží minimalizovat rizika ztráty hodnoty. V zájmu ochrany majetku transformovaného fondu aktivně řídí tržní rizika, jimiž jsou rizika kreditní, úrokové, měnová, likvidní a cenové volatility.

Stanovením limitů pro maximální angažovanost vůči jednomu emitentovi a hodnocením bonity těchto emitentů se penzijní společnost snaží minimalizovat riziko kreditní. Vhodným poměrem mezi krátkodobými a dlouhodobými investicemi v portfoliu je snižováno riziko úrokové. Riziko měnové je limitováno jednak zajišťovacími obchody (derivátové a opční) a dále pak omezením podílu investic v cizí měně. Pomocí diverzifikace portfolia a vahou jeho akciové části, jež by měla být kvalitní a likvidní, je řízeno riziko cenové volatility.

Penzijní společnost musí vždy zajistit, aby hodnota majetku v transformovaném fondu byla stejná či vyšší než hodnota jeho závazků. Majetek fondu nesmí být použit jinak než k plnění závazků souvisejících s penzijním pojištěním. Jsou-li závazky fondu vyšší než jeho majetek, penzijní společnost musí převést do fondu majetek nezbytný k vyrovnání

tohoto rozdílu. Takto převedený majetek se stává kapitálovým majetkem fondu, jež se přednostně použije na úhradu ztráty z účetního období.

Až 10 procent ze zisku vykázaného v účetní uzávěrce transformovaného fondu může být převeden ve prospěch penzijní společnosti jako úplata za provozování penzijního připojištění. Zbylá část vykázaného zisku je použita ve prospěch účastníků. Dále penzijní společnosti náleží také 0,8 % z průměrné roční hodnoty bilanční sumy v transformovaném fondu za provozování penzijního připojištění. Průměrná hodnota je vypočítávána jako prostý aritmetický průměr hodnot bilančních sum za každý den příslušného období (Conseq, 2016 A).

3.1.2. Konzervativní účastnický fond

Celým jménem Conseq povinný konzervativní fond, Conseq penzijní společnost, a.s. vznikl k 1. 1. 2013 na základě udělení povolení od ČNB. Fond není právnickou osobou, a proto je obhospodařován Conseq penzijní společností, a.s. Majetek fondu není majetkem penzijní společnosti, ale náleží účastníkům. Návratnost investice do tohoto fondu ani výnos z této investice nejsou zajištěny. Fond není zajištěným fondem.

Investičním cílem konzervativního fondu je stabilní zhodnocení vlastního kapitálu v krátkém časovém horizontu. Vážený průměr splatnosti investic v portfoliu je v délce nejvýše pěti let. Neboť se jedná o povinný konzervativní fond, finanční prostředky se investují pouze do:

- Dluhopisů a cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky (obchodované na Schváleném regulovaném trhu, jejichž emitentem je členský stát nebo stát OECD a jejichž rating patří mezi 5 nejlepších kategorií),
- nástrojů peněžního trhu, jejichž emitentem je členský stát či stát OECD za předpokladu, že regulace jejich emise nebo emitenta zabezpečuje ochranu investora nebo úspor, a jejichž rating, popřípadě rating jejich emitenta, patří mezi ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni s výjimkou dvou nejhorších ratingových kategorií krátkodobých závazků v investičním stupni,
- cenných papírů vydávaných podílovým fondem, který splňuje tyto podmínky:

- jeho hlavním cílem je uchování čisté hodnoty aktiv bez výnosů nebo ve výši investice zvýšené o výnosy
 - zajišťuje likviditu vypořádáním téhož nebo následujícího dne
 - investuje výlučně do nástrojů peněžního trhu se splatností nejvýše 397 dnů
 - investuje pouze do nástrojů peněžního trhu, kterým uznává ratingová agentura přidělila rating, který patří mezi ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni s výjimkou dvou nejhorších ratingových kategorií krátkodobých závazků v investičním stupni
- vkladů, se kterými je možno nakládat, nebo termínovaných vkladů se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky u regulované banky.

Až 100 % hodnoty majetku ve fondu může být tvořeno dluhopisy nebo cennými papíry, avšak dluhopisy a obdobné cenné papíry definované Zákonem o doplňkovém penzijním spoření č. 427/2011 Sb, § 98 odstavce 1 písm. d) až f) mohou tvořit pouze 30 %. Maximální procentuální podíl na celkové hodnotě majetku fondu byl pro investiční cenné papíry a nástroje peněžního trhu vydané jednou osobou stanoven na 5 %. 10 % bylo stanoveno pro vklady u jedné regulované banky, 20 % pro dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky a 10 % pro riziko spojené s druhou stranou při operacích s finančními deriváty.

I před maximální snahu o bezpečné obhospodařování a diverzifikaci portfolia fondu může dojít k větší ztrátě hodnoty nebo menšímu růstu peněžní jednotky. Další riziko spočívá ve vlivu změn vývoje celkového trhu na ceny a hodnoty jednotlivých druhů majetku (směnné kurzy, úrokové sazby,...). Dále může dojít k úvěrovému riziku plynoucímu z nedodržení závazků protistrany a riziku nedostatečné likvidity, které je omezováno diverzifikací jednotlivých investic. Může se vyskytnout riziko vypořádání, kdy transakce neproběhne, tak jak se očekávalo, či riziko operační, kdy dojde k selhání procesu či lidského faktoru. V neposlední řadě existuje riziko, že fond může být zrušen ze zákona i z jiných než zákonem stanovených důvodů.

V závislosti na vývoji finančních trhů a dalších souvisejících faktorů může docházet k růstu či poklesu hodnoty peněžních jednotek fondu v čase a návratnost investované

částky tak není zaručena. Investor by si měl být vědom, že předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucích obdobích.

Fond je určen účastníkům doplňkového penzijního spoření, kteří nemají dostatečné zkušenosti v oblasti investování do investičních cenných papírů, mají averzi k riziku (obávají se vyššího stupně rizika), preferují konzervativní (bezpečnější) strategii spoření a/nebo předpokládají čerpání dávek z penzijního spoření ve velmi krátkém časovém období (kratší než 1 rok). Fond je dále určen pro účastníky, jejichž prostředky budou do Fondu Penzijní společnosti převedeny z jiných účastnických fondů podle Zákona o doplňkovém penzijním spoření, a to 5 let před vznikem nároku účastníků na dávky, pokud se nedohodli na odlišné strategii spoření. Fond je také určen pro umístění prostředků účastníků, kterým jsou vypláceny dávky starobní a invalidní penze na určenou dobu, pokud se nedohodli na odlišné strategii spoření.

Z majetku fondu se hradí úplata penzijní společnosti za obhospodařování majetku fondu ve výši 0,4 % z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu ponížena o náklady na nákup, prodej a držení cenných papírů. Dále penzijní společnosti náleží 10 % z rozdílu průměrné hodnoty penzijní jednotky v příslušném období, avšak pokud průměrná roční hodnota penzijní jednotky fondu je rovna nebo nižší než nejvyšší průměrná roční hodnota v letech předcházejících, nemá penzijní společnost na úplatu nárok (Conseq, 2016 B).

3.1.3. Akciový účastnický fond

Celým názvem Conseq globální akciový účastnický fond, Conseq penzijní společnosti, a.s. vznikl k 1. 1. 2013 na základě udělení povolení od ČNB. Leč dne 1. 5. 2015 byl sloučen s Dynamickým účastnickým fondem Conseq, a proto se jeho historie datuje pouze do tohoto data. Podle Zákona o doplňkovém penzijním pojištění není účastnický fond samostatnou právnickou osobou, a proto je obhospodařován Conseq penzijní společností, a.s. Majetek fondu není majetkem penzijní společnosti, ale náleží všem účastníkům, kteří mají právo na vyplacení prostředků ve fondu.

Investičním cílem fondu je dosažení dlouhodobého zhodnocení vlastního kapitálu fondu. Fond investuje především do akcií a jiných majetkových cenných papírů v různých zemích. Zastoupení různých cílových trhů se může v průběhu času měnit v závislosti na

názoru investičního manažera a podmínkách na trzích. Návratnost investic do fondu, její části nebo výnos z těchto investic nejsou zajištěny. Fond investuje pouze do:

- Akcií nebo obdobných cenných papírů, které představují podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě,
- akcií nebo obdobných cenných papírů z nové emise,
- cenných papírů vydávaných standardním fondem nebo srovnatelným zahraničním fondem,
- cenných papírů vydávaných speciálním fondem nebo srovnatelným zahraničním fondem při splnění všech podmínek,
- vkladů, se kterými je možno volně nakládat,
- termínovaných vkladů se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky u regulované banky,
- nástrojů peněžního trhu, které jsou přijaty k obchodování na Schváleném regulovaném trhu,
- dluhopisů nebo obdobných cenných papírů, které jsou přijaty k obchodování na Schváleném regulovaném trhu,
- finančních derivátů, které jsou přijaty k obchodování na Schváleném regulovaném trhu.

Hlavní složku fondu tvoří akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě. Jejich procentuální zastoupení ve fondu je min. 50 % a max. 100 %. Maximální procentuální zastoupení akcií a obdobných cenných papírů z nové emise v portfoliu fondu je 5 %. Maximálně 60 % fondu smí být tvořeno cennými papíry vydanými fondy kolektivního investování. 50% limit je stanoven pro vklady, se kterými je možno volně nakládat, nebo pro termínované vklady se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky. Maximálně 50 % portfolia může být tvořeno nástroji peněžního trhu, dluhopisy nebo korporátními dluhopisy.

Jelikož se jedná o nezajištěný fond a hodnota penzijní jednotky fondu může v čase stoupat i klesat, není zaručena návratnost původně investované částky. V závislosti na vývoji trhů a možných výkyvů, nemůže penzijní společnost garantovat dosažení stanovaných cílů. Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucnosti.

Také v případě tohoto fondu existují rizika spojená s investováním. I před maximální snahou o bezpečné obhospodařování a diverzifikaci portfolia fondu může dojít k větší ztrátě hodnoty nebo menšímu růstu peněžní jednotky. Další riziko spočívá ve vlivu změn vývoje celkového trhu na ceny a hodnoty jednotlivých druhů majetku (směnné kurzy, úrokové sazby,...). Dále může dojít k úvěrovému riziku plynoucímu z nedodržení závazků protistrany a riziku nedostatečné likvidity, které je omezováno diverzifikací jednotlivých investic. Může se vyskytnout riziko vypořádání, kdy transakce neproběhne, tak jak se očekávalo, či riziko operační, kdy dojde k selhání procesu či lidského faktoru. V neposlední řadě existuje riziko, že fond může být zrušen ze zákona i z jiných než zákonem stanovených důvodů.

Investice do Fondu je vhodná pro účastníky, kteří mají již určité znalosti a zkušenosti v oblasti investování do investičních cenných papírů, jsou ochotni nést riziko vyplývající z investic na akciovém trhu a tím související kolísání hodnoty penzijní jednotky. Doporučený investiční horizont Fondu je 5 a více let. Fond je vhodný také jako dynamická složka strategií spoření, které jsou nabízeny Penzijní společností, zvláště pak strategie životního cyklu. Strategie životního cyklu znamená postupnou realokaci prostředků z dynamické do konzervativní složky s blížícím se termínem vzniku nároku na starobní penzi z penzijního spoření.

V případě akciového fondu náleží penzijní společnosti úplata ve výši 1 % z průměrné roční hodnoty vlastního kapitálu fondu za obhospodařování fondu. Tato úplata je ponížena o náklady na nákup, prodej a držení cenných papírů vydávaných investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem. Dále penzijní společnosti náleží 15 % z rozdílu průměrné hodnoty penzijní jednotky v příslušném období za zhodnocení majetku fondu. Představenstvo penzijní společnosti může rozhodnout o snížení výše úplaty za zhodnocení. Pokud roční hodnota penzijní jednotky fondu v příslušném období byla rovna nebo nižší než nejvyšší průměrná roční hodnota penzijní jednotky v letech předcházejících, penzijní společnost nemá na úplatu nárok (Conseq, 2016 C)

4. Porovnání

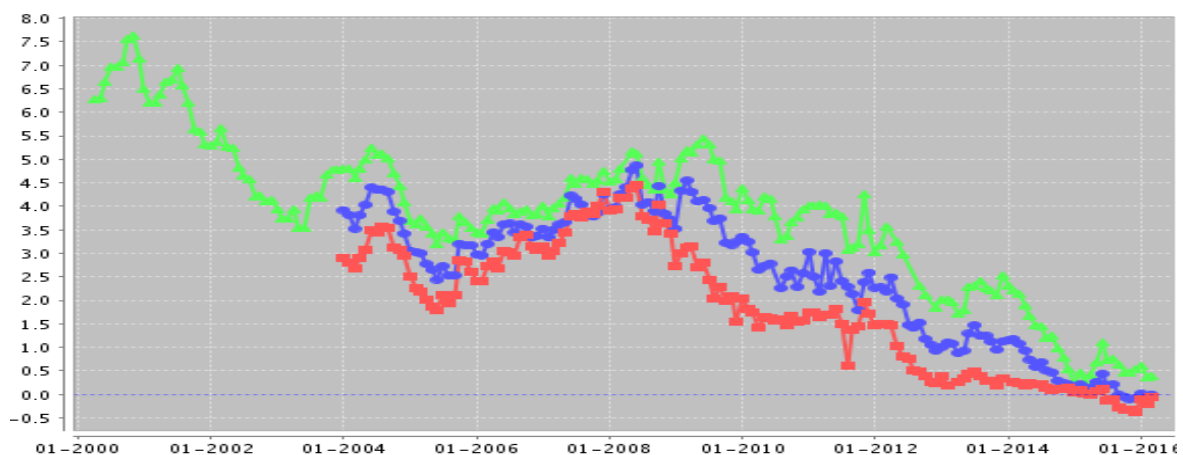
Na konci roku 2015 si v transformovaných fondech spořilo okolo 4,5 mil účastníků, kdežto počet účastníků spořících ve fondech účastnických se pohyboval jen kolem necelých 362 000. I když nárůst počtu účastníků oproti roku 2014, jak je zobrazeno v tabulce 8, činí 60 %, procentuální poměr účastníků transformovaných fondů a účastnických fondů je 12:1. Jaká je motivace účastníků zůstat v téměř rigidních fondech, jejichž podmínky od roku 2013 nelze upravovat a nepřináší téměř žádné zhodnocení?

4.1. Transformovaný vs. Účastnický fond

Důvodů, které mluví ve prospěch transformovaných fondů je hned několik. Těmi nejvýznamnějšími je možnost vybrání části naspořených peněz již po 15 letech spoření, garantovaný nezáporný výnos a nárok na státní příspěvky. Od roku 2016 je již možné vybrat polovinu naspořených peněz také u účastnických fondů. Tato změna byla jednou z motivačních pobídek státu.

4.1.1. Garantovaný nezáporný výnos

Nicméně garantovaný nezáporný výnos s sebou nese také mnohá negativa. Na rozdíl od účastnických fondů si účastníci spořící v transformovaných fondech nemohou zvolit, do čeho budou jejich finance investovány. Zákonem předepsaný nezáporný výnos nepřímo nutí penzijní společnosti pouze do konzervativních investic, aby zabránily případné ztrátě, kterou by musely hradit ze svého.



Obrázek 4.1: Výnos státních dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let, 5 let a 2 roky

Zdroj: ČNB, 2016 [online]

Jak je vidět v tabulce 6, převážná většina portfolia Conseq Transformovaného fondu je tvořena dluhopisy. Největší část potom představují Státní dluhopisy ČR. Ty bohužel v posledních obdobích vykazují klesající tendence výnosů a přestávají být jako investice zajímavé. Správci fondů se tak uchylují k variantě nově přicházející peníze vůbec neinvestovat a raději je hromadit na běžných bankovních účtech. Tento jev je parný také v tabulce 6, kde je zobrazeno, že v roce 2014 pouze 2,31 % portfolia tvořily peníze na běžných účtech a 42,71 % bylo investováno ve státních dluhopisech. Zato v roce 2015 se tento poměr změnil na 12,15 % na běžných účtech a 34,10 % ve státních dluhopisech. Peníze na bankovních účtech ale nejsou zhodnocovány, neboť bankovní účty nesou v současné době nulové úroky. Při započtení inflace tedy hrozí, že při stávajícím trendu v budoucnu bude docházet k reálnému zápornému zhodnocení, i přes garantovaný nezáporný výnos.

Tabulka 4.1: Rozložení investičních portfolií jednotlivých fondů

	Běžný účet	NPT ČR	SD ČR	Dluhopisy OECD	Ostatní dluhopisy	Akcie	Ostatní podílové fondy	Nemovitosti
TF Q4/2014	2,31%	23,03%	42,71%	2,31%	25,27%	0,00%	0,58%	3,21%
TF Q4/2015	12,15%	22,03%	34,10%	1,19%	25,41%	0,47%	1,43%	3,03%
PKF Q4/2014	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PKF Q4/2015	1,99%	0,00%	78,83%	0,00%	19,06%	0,00%	0,00%	0,00%
AF Q4/2014	Vznik 1. 5. 2015							
AF Q4/2015	4,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	68,99%	26,54%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle APS ČR (přílohy A, B, C a D)

4.1.2. Zhodnocení v podobě státních příspěvků

Při spoření dostatečně vysoké částky má každý účastník nárok na státní příspěvek a možnost snížení ročního základu daně z příjmů fyzických osob. Tato motivace ze strany státu náleží jak účastníkům v transformovaných fondech, tak těm ve fondech účastnických. Na rozdíl od fondů účastnických ale fondy transformované v posledních letech přináší účastníkům čím dál tím nižší zhodnocení, jak vyplývá z tabulky 7. S přihlédnutím na výši inflace státní příspěvky, které jsou připisovány k fondu s garantovaným nezáporným zhodnocením, tak vlastně představují jediné zhodnocení.

Tabulka 4.2: Výnosy transformovaných fondů

Výnosy transformovaných fondů			
Název fondu	2015	2014	2013
ČSOB PF Stabilita	1,17 %	1,40 %	1,70 %
PF Komerční banky	1,16 %	1,35 %	1,44 %
PF České spořitelny	0,81 %	1,42 %	1,30 %
Allianz PF	1,40 %	1,64 %	1,60 %
AXA PF	1,07 %	1,46 %	2,29 %
Conseq PF	0,40 %	0,72 %	2,17 %
PF České pojišťovny	1,36 %	1,70 %	2,10 %
<i>Inflace</i>	<i>0,3 %</i>	<i>0,4 %</i>	<i>1,4 %</i>

Zdroj: Vlastní zpracování dle Aktuálně.cz, 2016

Jak je zobrazeno v první části tabulky 8, s rostoucí výší měsíční úložky roste také výše měsíčního státního příspěvku. Pokud se ale vezme v potaz procentuální přilepšení v podobě státního příspěvku k výši vložených peněz, je zřejmá klesající tendence. Ideální by tedy bylo z pohledu zhodnocení investovat pouze 300 korun měsíčně a získávat tak 30% přilepšení od státu. Maximální výši státního příspěvku představuje úložka 1000 Kč, kdy přilepšení od státu činí 23 %. Investovat více než 1000 Kč se z pohledu zhodnocení jeví jako nerozumné, i když se stát snaží investory motivovat k vyšším úložkám pomocí daňových úspor, neboť s vyššími úložkami se procentuální podíl státního příspěvku výrazně snižuje.

Tabulka 4.3: Zhodnocení v podobě státních příspěvků

Úložka	Státní příspěvek	% přílepení	Rok	Naspořená částka	Roční státní příspěvek	% podíl úločky	Úložky + 1% zhod.	Úložky + 2% zhod.
< 300 Kč	0 Kč	0,00 %	1.	12000 Kč	2760 Kč	23,00 %	24,00%	25,00%
300 Kč	90 Kč	30,00 %	2.	26760 Kč	2760 Kč	10,31 %	11,77%	13,23%
400 Kč	110 Kč	27,50 %	3.	41520 Kč	2760 Kč	6,65 %	8,59%	10,56%
500 Kč	130 Kč	26,00 %	4.	56280 Kč	2760 Kč	4,90 %	7,35%	9,85%
600 Kč	150 Kč	25,00 %	5.	71040 Kč	2760 Kč	3,89 %	6,85%	9,88%
700 Kč	170 Kč	24,28 %	6.	85800 Kč	2760 Kč	3,22 %	6,69%	10,28%
800 Kč	190 Kč	23,75 %	7.	100560 Kč	2760 Kč	2,74 %	6,74%	10,89%
900 Kč	210 Kč	23,33 %	8.	115320 Kč	2760 Kč	2,39 %	6,91%	11,64%
1000 Kč	230 Kč	23,00 %	9.	130080 Kč	2760 Kč	2,12 %	7,17%	12,48%
≥ 1100 Kč	230 Kč	≤ 20,90 %	10.	144840 Kč	2760 Kč	1,91 %	7,48%	13,40%

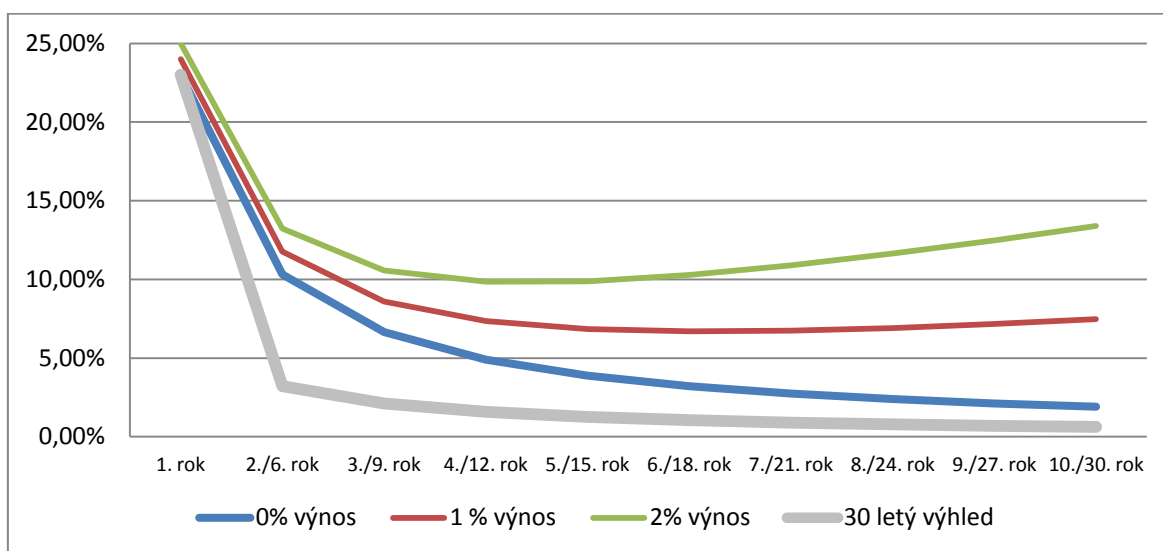
Zdroj: Vlastní zpracování

Státní příspěvky se stejně tak jako úložky připisují na clientský účet transformovaného fondu a vstupují do výpočtu výnosu, který fond na základě výsledků svého hospodaření a po odečtení nákladů na správu připisuje k zůstatku. Pro modelovou situaci spoření zobrazenou v druhé části tabulky 8 bylo uvažováno s nulovým zůstatkem na začátku, 1000 korunovou měsíční úložkou a dobou spoření 10 let. Ukládané peněžní prostředky byly zhodnoceny složitým úročením v závislosti na (pro zjednodušení) pevném ročním výnosu (i když se v reálných podmínkách jedná o pohyblivý) z hospodaření fondu vždy jednou na konci roku. Ve 4. sloupci druhé části tabulky 8 byl nejprve vyjádřen procentuální podíl ročního státního příspěvku k naspořené částce při nulovém zhodnocení. V dalším sloupci bylo k tomuto procentuálnímu podílu přičteno také jednaprocentní zhodnocení v průběhu celého spoření. V posledním sloupci byl vyjádřen procentuální podíl úločky a dvouprocentního zhodnocení vůči naspořené částce.

Ze skutečnosti, že objem naspořených finančních prostředků v čase roste a výše státních příspěvků zůstává stejná, vyplývá, že pokud by transformovaný fond svým účastníkům po dobu 10 let nepřipisoval k úložkám žádné zhodnocení, došlo by k výraznému poklesu procentuálního podílu státních příspěvků k naspořené částce, a tím zároveň i poklesu

návratnosti (výnosu), neboť státní příspěvky představují v tomto případě jediné zhodnocení.

Z dlouhodobé perspektivy 30 let (předpokládaný investiční horizont penzijních fondů) při předpokládaných nulových výnosech z hospodaření fondu se výše návratnosti dále rapidně zmenšuje. V porovnání s desetiletým horizontem se jedná o zhruba třetinový výnos z původních 6 % p. a. na 2 % p. a.



Obrázek 4.2: Procentuální podíl státních příspěvků (a výnosů) na naspořené částce

Zdroj: Vlastní zpracování dle tabulky 8

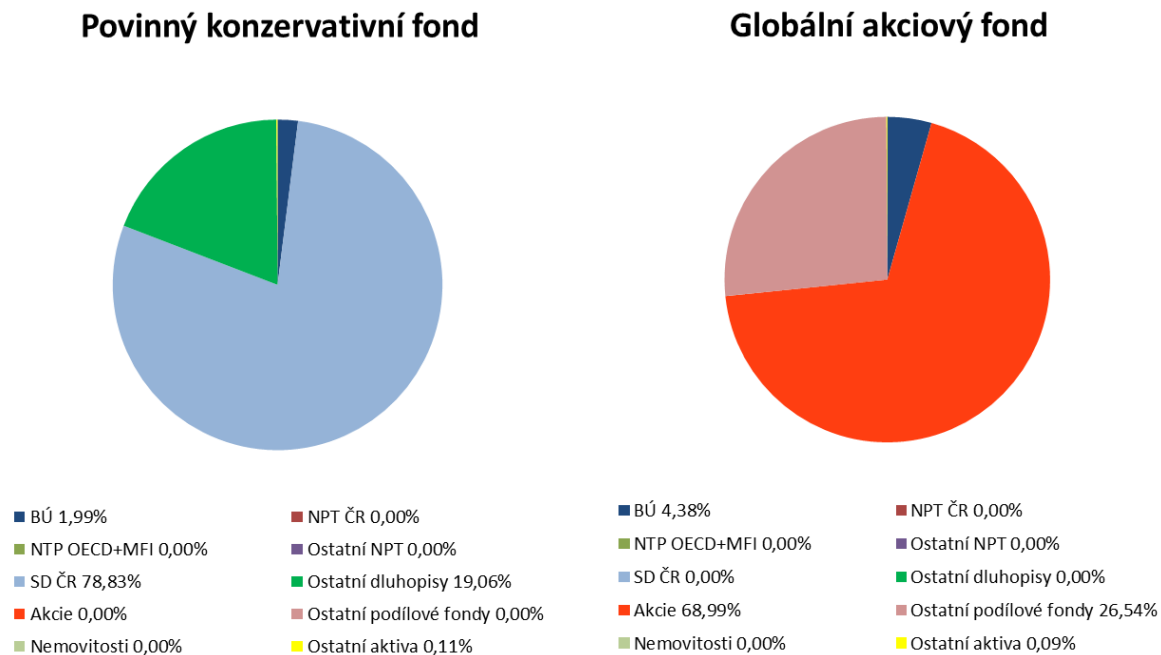
Uvedená analýza tedy naznačuje, že by se účastník spořicí v transformovaném fondu měl spíše spoléhat na čisté výnosy z hospodaření fondu nežli na státní příspěvky, pokud chce své investice rozumně zhodnotit. Při jednoprocenním zhodnocení po dobu deseti let se průměrná návratnost (státní příspěvky + výnos) pohybuje kolem 9,5 % p. a., v třicetiletém horizontu potom kolem 11,5 % p. a. Při dvouprocenním zhodnocení dosahují průměrné výnosy dokonce 12,7 % p. a. v 10 letém horizontu a 20,7 % p. a. v 30 letém horizontu. Dle současné situace, kdy se transformované fondy dostávají do investiční pasti a jejich výnosy se blíží k nule, nelze do budoucna předpokládat významné pozitivní zhodnocení. Za předpokladu, že se podmínky státní podpory nezmění a výše inflace zůstane přibližně stejná, je možné očekávat pouze zachování kupní síly vložených peněz. Pro reálné zhodnocení by klienti měli hledat dynamičtější fondy.

4.2. Konzervativní vs. Akciový fond

Garance nezáporného zisku se nevztahuje na fondy účastnické. Ty proto mohou investovat do podstatně dynamičtějších aktiv, a však i zde dochází k jisté regulaci státem. Pro srovnání zásadních rozdílů v této části byl vybrán povinný konzervativní účastnický fond a akciový účastnický fond. Mezi hlavní rozdíly lze zařadit skladbu portfolia, výnosnost, rizikový profil a výši poplatků.

4.2.1. Investiční strategie

Povinný konzervativní fond, jež musí dle zákona založit každá penzijní společnost nejdéle do jednoho roku od udělení povolení k činnosti, investuje především do dluhopisů, nástrojů peněžního trhu a termínovaných vkladů tak, aby dosáhl vážené průměrné splatnosti portfolia ve fondu v délce nejvýše 5 let. Jak je zobrazeno v tabulce 6, na konci 4. čtvrtletí 2015 bylo 78,83 % procent portfolia fondu investováno do Státních dluhopisů ČR a 19 % do ostatních dluhopisů.



Obrázek 4.3: Rozložení investic jednotlivých fondů

Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy D

V porovnání akciový fond není limitován zákonem, který by určoval délku splatnosti portfolia. Cílem fondu je dosažení dlouhodobého zhodnocení pomocí investic na akciových trzích v různých státech do akcií, majetkových cenných papírů a finančních derivátů. Dle tabulky 6, bylo na konci 4. čtvrtletí 2015 investováno 68,99 % majetku fondu do akcií a 26,54 % do ostatních podílových fondů.

4.2.2. Výnosy

Jak již bylo zmíněno výše, účastnické fondy nabízejí možnost k podstatně zajímavějšímu zhodnocení (viz tabulka 9). I když Conseq akciový fond v roce 2015 zaznamenal výnosy v záporných číslech, v porovnání s ostatními fondy vykazuje od svého vzniku nejvyšší zhodnocení a to více než 34 %. Celkově rok 2015 nebyl příznivý pro dynamické fondy investující převážně do akcií, neboť došlo k poklesu na globálních akciových trzích. Ze 27 účastnických fondů jich 7 skončilo v záporných číslech. Krátkodobé výkyvy jsou v dlouhodobém investování rozmělněny a celkově jsou dynamické fondy schopné zajistit vyšší výnosy.

Konzervativní fondy v porovnání s akciovými nabízí o poznání nižší výnosy. Stejně tak jako transformované fondy i konzervativní investují především do státních dluhopisů, které v posledních letech nepřinášejí žádné zhodnocení. Jejich výnosy se tak v posledním roce pohybovaly jen kolem 1 %. Navíc pro konzervativní fondy neplatí pravidlo nezáporného výnosu a tak se mohou jejich výnosy v budoucnu propadnout i do záporných čísel.

Tabulka 4.4: Výnosy účastnických fondů

	ČSOB penzijní společnost		Allianz penzijní společnost		AXA penzijní společnost		Conseq penzijní společnost		KB penzijní společnost		Česká spořitelna penzijní společnost			Penzijní společnost České pojišťovny				
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	Ozv.	
Konzervativní fond	2,71	1,35	2,71	1,22	2,70	0,59	1,40	0,50	1,30	0,36	1,34	0,50	1,34	0,50	2,30	0,88	1,00	4,40
Vyvážený fond	3,80	3,55	3,83	3,18	x	2,02	x	x	3,50	1,57	4,11	-0,23	4,30	4,30	2,66	0,50	6,70	
Dynamický fond	3,30	7,66	4,59	4,98	9,80	x	x	x	5,80	1,60	7,02	-1,04	6,08	2,18	-0,30	5,10		
Dluhopisový fond	x	x	x	x	3,70	-0,23	5,00	0,60	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Akciový fond	x	x	x	x	x	x	12,70	-0,08	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Počet klientů																		
2014	32000		10700		4266		2800		43437		71091		57000					
2015	56604		16689		17405		6000		55000		110847		89154					

Zdroj: Vlastní zpracování dle Peníze.cz, 2016 [online]

4.2.3. Nákladovost

I když z hlediska výnosů se přechod z garantovaných transformovaných fondů do fondů konzervativních jeví jako nelogické, přesvědčovacím faktorem mohou být změny v poplatcích. U transformovaných fondů totiž začátkem roku 2016 došlo k nárůstu poplatků za správu z 0,6 % na 0,8 %, zatímco poplatky za správu konzervativních fondů zůstaly ve výši pouze 0,4 %. Nabízí se tedy otázka, proč zůstat v transformovaných fondech a platit dvakrát větší poplatky za správu při relativně stejném zhodnocení investic.

Tabulka 4.5: Manažerské poplatky fondů

	Transformovaný fond	Konzervativní fond	Akciový fond
Poplatek za správu	0,8 %	0,4 %	1 %
Poplatek ze zisku	10 %	10 %	15 %

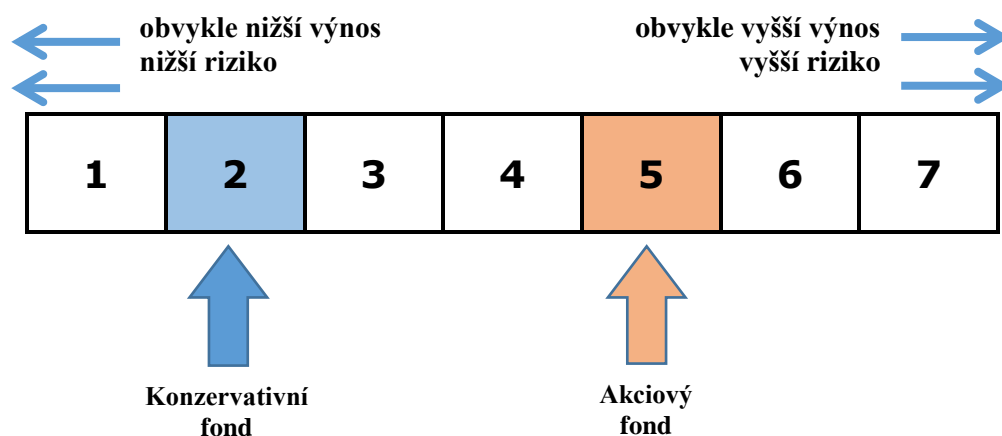
Zdroj: Vlastní zpracování dle statutů fondů

Poplatky za správu byly navýšeny také u účastnických akciových fondů. Zde došlo k růstu z 0,8 % na 1 %. Uváděným důvodem tohoto navýšení byla možnost větší diverzifikace. Pokud budou penzijní společnosti od svých klientů inkasovat více peněz, mohou investovat do zajímavějších nástrojů, jež mají sice vyšší transakční poplatky, ale také vyšší výnosy.

4.2.4. Rizikový profil

S různou výší výnosu je spojena také různá míra rizika. Hodnota peněžních jednotek v účastnických fondech může v čase klesat i stoupat v závislosti na vývoji finančních trhů a ostatních souvisejících faktorech. Splnění cílů fondu tedy nemůže být 100% zaručeno. Zároveň ani nemůže být garantována návratnost původně investované částky.

Výše rizik jednotlivých fondů je zobrazena na syntetickém ukazateli, který je založen na kolísavosti historické výkonnosti fondů. Historická výkonnost je počítána na základě týdenních či měsíčních intervalů minimálně po dobu 5 let. Neboť oba porovnávané fondy vznikly až v roce 2013, je pro porovnání historické volatility použito srovnávacích indexů, které mají srovnatelně rizikový charakter.



Obrázek 4.4: Rizikové profily účastnických fondů

Zdroj: Vlastní zpracování dle jednotlivých Statutů fondů

Jak je zobrazeno na obrázku 13, Konzervativní fond je v současnosti zařazen do druhé kategorie, která představuje investice s nízkou až střední volatilitou a nízké až střední riziko. Aby si fond toto zařazení udržel, bude i nadále investovat především do státních dluhopisů s krátkou dobou splatnosti. Na druhé straně Akciový fond je zařazen do páté kategorie. Investiční nástroje v této kategorii se vyznačují střední až vysokou volatilitou se střední až vysokou mírou rizika. Akciový fond bude i nadále obchodovat především na globálních akciových trzích a to jak na vyspělých tak i na rozvíjejících se.

Každý investor, který podstupuje zvolené riziko, si musí být vědom skutečnosti, že informace založené na historických datech nemohou spolehlivě předpovědět budoucí vývoj. Hodnocení rizikově-výnosových profilů fondů se může změnit a fondy mohou být v budoucnu přesunuty do jiné rizikové kategorie.

4.2.5. Řízení rizik

Oba dva porovnávané fondy jsou vystaveny tržním rizikům, která vyplývají z otevřených pozic transakcí s úrokovými, akciovými a měnovými nástroji, které jsou citlivé na změny podmínek na finančních trzích. Základním nástrojem pro řízení rizik jsou limity na podíly jednotlivých typů finančních nástrojů v portfoliu stanovené v souladu s požadavky zákona č. 427/2011 Sb. Limity jsou stanoveny pro každý fond zvlášť dle jeho zaměření, jak je popsáno výše.

Riziko likvidity, které vyjadřuje riziko schopnosti financovat aktiva fondu nástroji s vhodnou splatností a riziko schopnosti prodat aktiva za přijatelnou cenu v přijatelném časovém horizontu je řízeno tak, že správci fondu pravidelně monitorují změny ve struktuře a vyhodnocují dané riziko. Tomuto riziku podléhají oba porovnávané fondy.

Další riziko platné pro oba porovnávané fondy je úrokové riziko. To vzniká v důsledku dopadů aktuálních tržních úrokových sazeb. Reálná hodnota a výnosy z finančního majetku mohou v důsledku těchto změn růst i klesat. Účetní hodnota úrokově citlivých aktiv a závazků je zahrnuta do období, ve kterém dochází k jejich splatnosti nebo změně úrokové sazby. V případě neočekávaného předčasného splacení nebo nedefinovaných splatností jsou aktiva či závazky alokována do jednotlivých období na základě odborného odhadu.

Do konce roku 2014 byly všechny závazky Konzervativního fondu v českých korunách a tak fond nebyl vystaven měnovému riziku. V roce 2015 1/6 portfolia byla tvořena investicemi v eurech. U Akciového fondu v roce 2015 byla přibližně 1/3 investic v eurech, 1/3 v amerických dolarech a 1/3 v českých korunách a jiných měnách. Oba tyto fondy jsou tedy v současnosti otevřeny měnovému riziku a realizované i nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou zachyceny přímo ve výkazu zisku a ztráty. S přihlédnutím na rozložení portfolia je možné očekávat větší měnové riziko u fondu akciového.

4.3. České penzijní fondy vs. světové

Pro správné zhodnocení současného finančního managementu českých penzijních fondů je nezbytné také porovnat situaci v České republice s ostatními zeměmi. V této části je provedena analýza množství peněžních prostředků v penzijních fondech jednotlivých zemí a analýza investičního rozložení a výnosnosti jednotlivých portfolií. Porovnání je provedeno na základě dat OECD.

4.3.1. Množství peněz v penzijních fondech

Dle hodnocení provedeného OECD z 32 zemí, ve kterých si občané mohou spořit do soukromých penzijních fondů, se Česká republika umístila na 26. místě. V současné době mají klienti všech soukromých fondů v ČR naspořeno přibližně 14,6 mil. dolarů (viz Tabulka 11). Po vydělení této částky počtem všech občanů ČR vychází na každého občana přes 1400 dolarů. Ve srovnání s ostatními zeměmi se jedná o zanedbatelnou částku. Na prvním místě tabulky se umístilo Švýcarsko s 102695 dolary na osobu. S přihlédnutím na vyšší minimální mzdy ve Švýcarsku, která činí přibližně 4000 dolarů, má každý občan v penzijním fondu zhruba 25 násobek minimální mzdy. Na druhé příčce se umístilo Nizozemí s více než 76 tisíci dolarů na osobu. Při minimální nizozemské mzdě 1871 dolarů tak zásoba fondu tvoří 40 násobek minimální mzdy pro každého občana. Na třetí příčce se umístila Austrálie také se 40 násobkem minimální mzdy připadající na hlavu.

Česká republika sice skončila na spodních pozicích žebříčku porovnávacího množství peněz v penzijních fondech, ovšem v porovnání penzijní zásoby s minimálními mzdami jsou na tom jiné země i hůře. Například Francie, Slovinsko, Švédsko a Turecko nemají ve svých penzijních fondech ani jednonásobek minimální mzdy všech svých občanů.

Výše zmíněné porovnání má několik omezujících faktorů:

- Některé země (Dánsko, Finsko, Norsko, Rakousko, Itálie a Švédsko) nemají legislativně definovanou výši minimální mzdy. Výše mzdy je tedy obvykle závislá na vyjednávání odborů. Výpočet byl proto proveden jako 70 % podíl nejnižší průměrné mzdy v dané zemi.

- Při porovnávání nebyl brán zřetel na podíl aktivních a neaktivních občanů.
- Každý stát má rozdílný penzijní systém. Množství peněz v soukromých penzijních fondech je závislé na potřebě občanů dodatečně spořit na stáří.

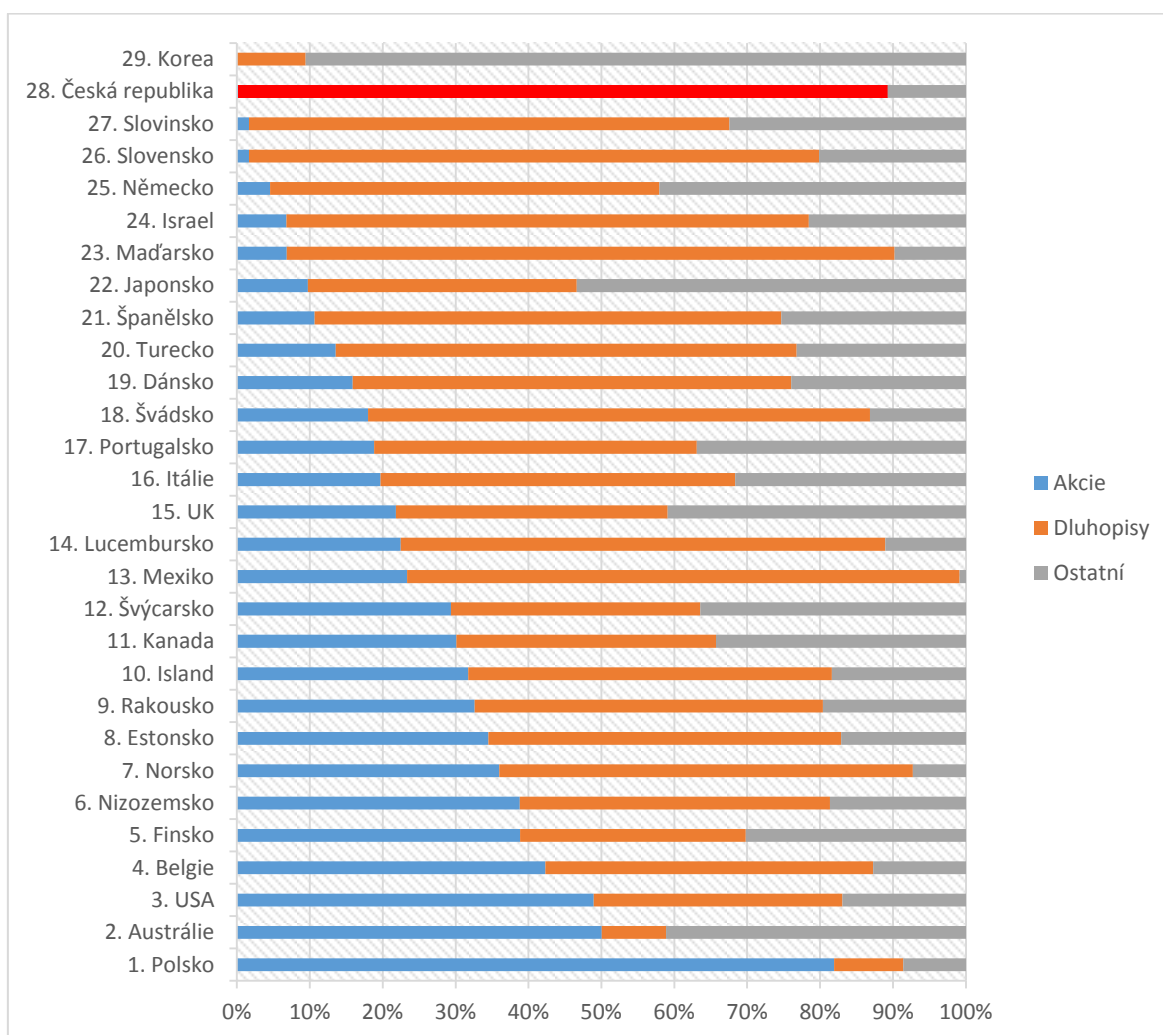
Tabulka 4.6: Množství peněz v penzijních fondech

Pořadí	Země	Mil. \$ v penzijních fondech	Počet obyvatel	Počet \$ /obyv.	Min. mzda v \$	Násobek min. mzdy
1	Švýcarsko	823 000	8014000	102695	4 000	25,7
2	Nizozemí	1 282 009	16778806	76406	1 871	40,8
3	Austrálie	1 685 992	22 967 335	73408	1 833	40,0
4	Island	22 985	321 857	71414	1 886	37,9
5	USA	14 733 958	320 341 199	45994	1 256	36,6
6	UK	2 685 370	63 181 775	42502	1 230	34,6
7	Kanada	1 304 264	35 056 064	37205	1 388	26,8
8	Irsko	132 000	4 585 400	28787	1 546	18,6
9	Dánsko	152 348	5 500 510	27697	2 720	10,2
10	Finsko	112 593	5 433 730	20721	2 282	9,1
11	Izrael	153 547	8 002 300	19187	1 077	17,8
12	Chile	165 432	16 634 603	9945	552	18,0
13	Japonsko	1 221 491	127 078 679	9612	1 052	9,1
14	Norsko	36 937	5 051 275	7312	2 698	2,7
15	Lucembursko	1 813	524 900	3454	2 360	1,5
16	Německo	234 363	81 993 000	2858	1 807	1,6
17	Rakousko	23 081	8 488 511	2719	1 600	1,7
18	Španělsko	121 592	47 010 000	2586	929	2,8
19	Belgie	24 656	11 149 625	2211	1 843	1,2
20	Itálie	128 937	59 499 534	2167	1 861	1,2
21	Švédsko	20 251	9 566 945	2116	3 000	0,7
22	Estonsko	2 676	1 286 540	2080	527	3,9
23	Korea	98 784	48 508 972	2036	1 140	1,8
24	Portugalsko	20 811	10 562 178	1970	758	2,6
25	Slovensko	9 555	5 412 008	1765	497	3,6
26	ČR	14 855	10 553 843	1407	366	3,8
27	Mexiko	161 257	128 634 004	1253	205	6,1
28	Polsko	42 826	38 610 097	1109	540	2,1
29	Slovinsko	1 912	2 059 509	928	970	0,9
30	Maďarsko	5 043	9 957 731	506	434	1,2
31	Turecko	14 927	76 805 524	194	441	0,4
32	Francie	12 505	65 605 000	190	1 800	0,1
Země, v nichž není legislativně definována minimální mzda						

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat OECD

4.3.2. Portfolia penzijních fondů

Neboť převážná většina účastníků spořicíh v penzijních fondech zůstává klientem transformovaných fondů, které mají ze zákona zakázáno na konci roku skončit se záporným výnosem a investují tak převážně do konzervativních nástrojů, je i celkové penzijní portfolio státu velmi konzervativní. I rozložení finančních prostředků klientů účastnických fondů napovídá, že čeští střadatelé na penzi preferují méně rizikové produkty.



Obrázek 4.5: Srovnání portfolií penzijních fondů zemí OECD za rok 2014

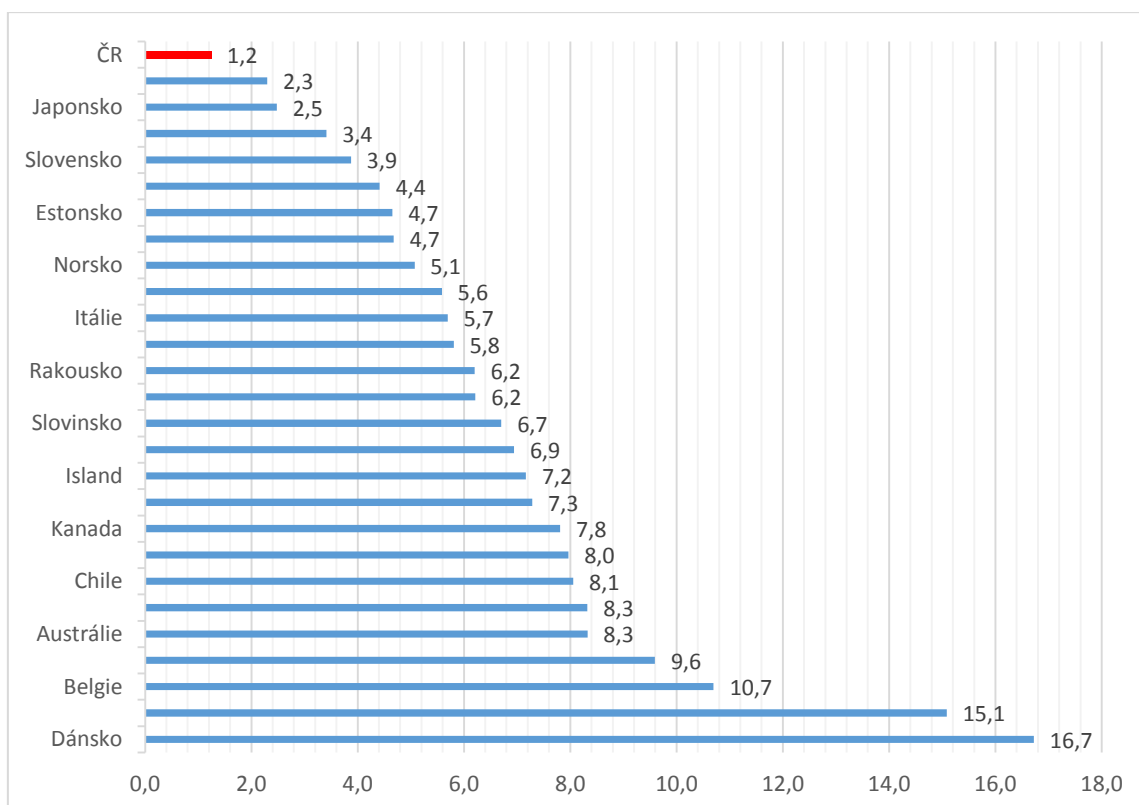
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat OECD

Jak je zobrazeno na obrázku 15, Česká republika figuruje na předposledním místě v žebříčku zemí OECD se svým téměř zcela konzervativním portfoliem. V roce 2014 bylo pouze 0,2 % tvořeno investicemi do akcií, 90,3 % představovalo dluhopisy a 9,5 %

zastupovalo ostatní nástroje peněžního trhu. (Pro úplnost srovnání musí být zmíněno, že OECD do kolonky ostatní zařazuje nejen zcela konzervativní hotovost, ale na druhé straně také hedgové fondy.) Pro srovnání sousedící Polsko, které se překvapivě umístilo na prvním místě žebříčku, investuje 82,5 % portfolia penzijních fondů do akcií, 9,5 % do dluhopisů a 8 % do ostatních nástrojů. Další v pořadí je Austrálie s 50 % investic v akciích a Spojené státy s 49,3 % v akciích. Nicméně tyto země nejsou žádným překvapením, neboť se jedná o státy finančně vyspělé s dlouholetou tradicí penzijních fondů. První penzijní fondy v USA byly založeny již v první polovině 20. století. V současnosti si 80 % Američanů spoří již od věku 30 let na své stáří.

4.3.3. Výnosy portfolií

Z obrázku 16, kde jsou srovnávány reálné výnosy portfolií v jednotlivých zemích, vyplývá, že převážná alokace finančních prostředků v České republice do dluhopisů nepřináší zajímavý reálný výnos. Otázkou však zůstává, zda by větší podíl investic do akcií zaručil i vyšší výnosy.



Obrázek 4.6: Reálný výnos penzijních fondů zemí OECD v roce 2014

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat OECD

Argumentem proti může být portfolio Dánska, které sice v roce 2014 zaznamenalo nejvyšší reálný výnos ve výši 16,7 % p. a., ale investovalo pouze 15,9 % do akcií. Na druhé straně Austrálie s vysokým podílem akcií ve svém portfoliu zaznamenala výnos ve výši pouze 1,8 % p. a.

A však hodnocení na základě jednoho roku nemá dostatečnou výpovědní hodnotu. V roce 2013 totiž Dánsko naopak zaznamenalo ztrátu ve výši -4,8 % p. a., zato USA a Austrálie s vyšším podílem akcií v portfoliu dosáhly výnosů ve výši 11,7 % p. a. a 10,2 % p. a. Stabilní pozici si udrželo pouze české portfolio s nízkým výnosem 0,2 % p. a.

Pro objektivní zhodnocení je nezbytné porovnat alespoň 10 letý vývoj, který dostatečně zohlední volatilitu akciových produktů v portfoliích. Fondy v České republice investující především do dluhopisů vykazují dlouhodobý reálný výnos pod jedním procentem. Na prvním místě v hodnocení se umístilo Spojené království s dlouhodobě nejvyšším výnosem a 21% akcií v portfoliu. Na druhé příčce se umístilo Nizozemí s průměrným 10 letým reálným výnosem 6,5 % a 39 % akcií v portfoliu. Relativně konzervativní Dánsko se 16 % akcií v portfoliu se umístilo na 3. místě s reálným zhodnocením 5,4 % v deseti letech a naopak odvážná Austrálie s 50 % akcií v portfoliu se umístila na místě 4. s desetiletým reálným výnosem ve výši 3,7 %.

Tabulka 4.7: Výnosy penzijních fondů jednotlivých zemí

Země	5letý průměr		10letý průměr		% akcií v portfoliu
	nominální	reálný	nominální	reálný	
1. Spojené království	11,8%	8,4%	9,5%	6,5%	21,8
2. Nizozemsko	9,8%	7,8%	6,6%	4,8%	38,8
3. Dánsko	8,9%	7,1%	7,3%	5,4%	15,9
4. Austrálie	8,8%	6,0%	6,6%	3,7%	50,0
5. Kanada	8,7%	6,9%	6,5%	4,7%	30,1
13. USA	5,7%	3,9%	2,6%	0,5%	48,9
18. Německo	4,3%	2,9%	4,2%	2,6%	4,5
22. Estonsko	3,6%	0,9%	1,9%	-1,7%	34,5
24. Japonsko	2,5%	1,8%	0,6%	0,3%	9,7
25. Česká republika	2,3%	0,6%	2,5%	0,3%	0,2
26. Slovensko	2,1%	0,3%	N/A	N/A	1,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat OECD

4.4. Shrnutí

Z porovnání vyplývá, že investování do fondů s garantovaným nezáporným zhodnocením nepřináší z dlouhodobého hlediska zajímavé zhodnocení. Pro dodržení podmínky stanovené zákonem jsou fondy nuceny investovat pouze do konzervativních finančních nástrojů v krátkém časovém horizontu. Jedinou motivací pro klienty transformovaných fondů v těchto fondech zůstat je státní příspěvek. Nejenže na tento příspěvek mají nárok i klienti fondů účastnických, ale především, pokud je brán jako forma jediného zhodnocení investovaných peněz, návratnost, jež představuje, v dlouhém časovém horizontu výrazně klesá.

Pokud chtějí klienti, kteří se rozhodli spořit si na stáří, své volné finanční prostředky opravdu reálně zhodnotit, je nezbytné investovat do poněkud dynamičtějších produktů. Nejenže portfolia účastnických fondů jsou upravována s předpokladem dlouhodobého investičního horizontu, nabízejí navíc i zajímavé zhodnocení a u konzervativních fondů i nižší poplatky.

Nicméně z rozložení investovaných peněz v penzijních fondech vyplývá, že převážná většina českých investorů je averzní k riziku. V porovnání s portfolii ostatních zemí se Česká republika řadí mezi nejkonzervativnější země na světě.

Z celkových výsledků světového měřítko vyplývá, že dynamičtější portfolia dosahují vyššího dlouhodobého reálného zhodnocení. Je tedy otázkou, jak přesvědčit české občany o výhodnosti investic do rizikovějších fondů.

5. Doporučení

Jak vyplývá z analýzy, cílem penzijních společností je přesvědčení svých klientů o výhodnosti investování do dynamických účastnických fondů. Velkou překážkou ale zůstává silná averze klientů k možnému riziku. Pro zmírnění této averze existuje několik možných řešení:

- *Finanční osvěta klientů*
- *Aktivní asistovaná správa portfolií*
- *Garance minimálního zhodnocení*

Finanční osvěta je jedním z nejdůležitějších faktorů, které mohou ovlivnit rozhodování klienta. Je v nejlepší zájmu penzijních společností vzdělávat své klienty, aby investovali co nejvíce do nejvýkonnějších fondů. Klienti by si měli být vědomi toho, že se o své investice nemusí obávat, neboť až na menší výkyvy akciové fondy v čase především rostou.

Pro snížení možných dopadů výkyvů na finančních trzích by penzijní společnosti měli nabízet aktivní správy portfolií jednotlivých klientů. Tato správa by měla být založena na životním cyklu účastníka. Na začátku spoření by převážná většina penzijních prostředků byla investována do akciových a dynamických fondů. S blížící se dobou odchodu do důchodu by se portfolia měnila na konzervativní a tím minimalizovala riziko ztráty před výběrem. Takovouto realokaci částečně umožňovaly fondy druhého pilíře a portfolio manažeři účastnických fondů by se zde měli inspirovat.

Tabulka 5.1: Složení portfolia při asistované strategii

Dynamická asistovaná strategie

Zbývajících cílová doba	11 a více let	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0
Akciový fond	90%	85%	70%	60%	50%	40%	30%	23%	17%	11%	5%	0%
Dluhopisový fond	10%	15%	30%	40%	50%	60%	70%	77%	83%	89%	95%	100%

Vyvážená asistovaná strategie

Zbývajících cílová doba	11 a více let	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0
Akciový fond	60%	55%	46%	39%	33%	26%	20%	15%	11%	7%	3%	0%
Dluhopisový fond	40%	45%	54%	61%	67%	74%	80%	85%	89%	93%	97%	100%

Konzervativní asistovaná strategie

Zbývajících cílová doba	11 a více let	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0
Akciový fond	30%	25%	22%	19%	16%	13%	10%	7%	5%	3%	1%	0%
Dluhopisový fond	70%	75%	78%	81%	84%	87%	90%	93%	95%	97%	99%	100%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro uspokojení i těch nejvíce konzervativních klientů by penzijní společnosti nabízely několik variant asistovaných strategií správy spoření – od těch nejkonzervativnějších až po ty nejdynamičtější.

Jako další motivace pro rizikovější investování je nabídka garance minimálního zhodnocení. Těm klientům, kteří by se rozhodli pro dynamickou asistovanou strategii, by byla nabídnuta další služba v podobě garance minimálního zhodnocení. Ta by zaručovala minimální průměrný roční výnos. V závislosti na výši garantovaného výnosu by narůstal také správní poplatek z výnosu účtovaný penzijní společností. Navíc s rostoucí výší úložky by rostla výše garantovaného výnosu. Podmínkou takovéto garance by pak mohl být dostatečně dlouhý investiční horizont, který by maximalizoval šanci na průměrné zhodnocení ve výši nad garantovaným výnosem.

Tabulka 5.2: Výše garantovaných výnosů

Výše garance při úložce < 1000 Kč	1 %	1,2 %	1,4 %	1,6 %
Výše garance při úložce > 1000 Kč	1,4 %	1,6 %	1,8 %	2,0 %
Výše poplatku z výnosu	10 %	15 %	20 %	25 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro účtování vyšších sazeb za poskytované služby je ale nutné, aby stát zrušil regulace týkající se poplatků za správu penzijních fondů. Zrušení fixních sazeb poplatků by dále umožnilo:

- *Vyšší motivaci pro penzijní společnosti prodávat své produkty*
- *Zajištění kvalifikovaných prodejců s dostatečnými znalostmi o funkci penzijních fondů k šíření finanční osvěty*
- *Investování do finančních nástrojů s vyššími vstupními a správními poplatky, ale také s vyššími výnosy*
- *Účtování takových poplatků, které odpovídají výnosnosti a nákladovosti fondů*

Další pobídkou ze strany státu by mělo být zvýšení státních příspěvků na úkor zrušení daňových úlev. Danové úlevy se totiž nejeví jako motivující stimul k vyšším úsporám. Jednak nejsou využívány všemi účastníky a také obvykle nejsou investovány zpět do

penzijního spoření. Návrhem je tedy lineární státní příspěvek ke každé úložce ve výši 25 % se stropem ve výši 2000 Kč.

Pokud by všechna navrhovaná opatření byla zavedena, znamenalo by to zlepšení pro všechny zájmové strany:

- **Občané by získali kvalitnější služby, možnost investování s určitou garancí jistoty, vyšší zhodnocení a při vyšších úložkách i vyšší státní příspěvek.**
- **Penzijní společnosti by se mohly svobodně rozhodnout o výších svých poplatků a tím si zajistit více klientů a vyšší příjmy. Navíc by jim bylo umožněno volnější investování.**
- **V neposlední řadě cílem státu je, aby si co nejvíce občanů spořilo co nejvyšší částky na svůj důchod. Snižuje se tak závislost starších lidí na sociálním systému a i v budoucnu bude zajištěna určitá životní úroveň postproduktivní generace.**
- **Pozitivní vliv by tyto změny měly ale především na finanční management penzijních společností, které by mohly spravovat větší aktiva a zároveň inkasovat vyšší manažerské poplatky z dynamičtějších fondů.**

Závěr

Na základě literárních podkladů byla vysvětlena nutnost zavedení tří-pilířového respektive dvou-pilířového důchodového systému. Tato nutnost pramenila z budoucí neschopnosti státu financovat do té doby platný jedno-pilířový založený na principu průběžného financování. Průběžné financování se totiž začalo jevit jako nedostačující při stále silnějším trendu stárnutí obyvatelstva a tím rostoucím nepoměru mezi aktivní a neaktivní částí obyvatelstva.

Třetí pilíř zaveden v rámci důchodové reformy má sloužit k soukromému penzijnímu spoření. Toto spoření zprostředkovává v České republice 12 penzijních společností, jež mají za úkol nejen obhospodařovat finanční prostředky vložené do penzijních fondů, ale také je efektivně investovat na základě požadavků svých klientů. Tyto společnosti však mají do jisté míry svázané ruce vládními regulacemi, jež zabraňují plnému využití všech potenciálů.

Z provedené analýzy vyplynulo, že Česká republika má v porovnání s ostatními zeměmi OECD jedno z nejkonzervativnějších portfolií soukromých penzijních fondů. To je zapříčiněno jednak zmíněnými regulacemi, ale především velmi konzervativní povahou českých investorů. Ti totiž převážně zůstávají v rigidních fondech, které sice garantují nezáporné zhodnocení, ale také se u nich očekává mizivé zhodnocení a mají zbytečně vysoké správní poplatky.

Pro zlepšení stávající situace bylo doporučeno několik změn. Pro minimalizování obav z rizika a zvýšení možnosti plně využívat všech potenciálů, které v současné době finanční trhy nabízí, je nezbytné šířit osvětu v oblasti finančních trhů a principů investování. Pro velmi konzervativní investory by dále měla být penzijními společnostmi nabídnuta služba aktivní správy portfolia a zpoplatněná služba garance minimálního výnosu.

Nicméně tyto změny nelze provést bez uvolnění doposud platných zákonů. Jednou z dalších navrhovaných změn by proto mělo být zrušení limitů pro správní poplatky. Výši poplatků by si měly penzijní společnosti určovat samy na základě situace na trhu. Vyšší

poplatky by následně zajistily vyšší motivaci společností vzdělávat své zaměstnance, prodávat více produktů a investovat do zajímavějších finančních nástrojů.

Poslední navrhovanou změnou je zrušení degresivních státních příspěvků, které by měly být nahrazeny lineární sazbou 25 % do výše úložky 2000 korun. Je totiž především v zájmu státu, aby si její občané spořili na stáří a snížili tak závislost na sociálním systému. Navíc, čím více si budou spořit, tím vyšší životní standard si mohou dovolit v postproduktivním věku.

Tyto změny by měly vést ke zlepšení finančního managementu penzijních společností tím, že budou moci spravovat větší objemy aktiv, tyto pak investovat z větší části do výnosnějších instrumentů, a zvýší se jejich příjmy z poplatků za správu i z poplatků z výnosů.

Citace:

- BĚLOHLÁVEK, František, Pavol KOŠŤAN a Oldřich ŠULER. *Management*. Olomouc: Rubico, 2001. ISBN 80-85839-45-8
- *Český důchodový systém v kontextu EU* [online]. Praha: Ministerstvo práce a sociálních věcí, 2012 [cit. 2015-11-30]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/files/clanky/11969/Analyza.pdf>.
- *Projekce obyvatelstva*. [online]. ČSÚ, 2013. [cit. 2015-11-20]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/xp/projekce_obyvatelstva_v_plzenskem_kraji_do_roku_2050
- *Důchodová reforma 2013 – Manuál* [online]. Praha. Ministerstvo financí, 2013. [cit. 2015-11-29]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Methodika_2013_Duchodova-reforma-Manual-2013-2013-01-07.pdf.
- FILIP, Miloš a Roman POSPÍŠIL. *Co s tou penzí*. Praha: Institut pro finanční poradenství, 2013. ISBN 978-80-905457-0-0
- FILKA, Jaroslav. *Methodika tvorby diplomové práce*. Brno: Knihař, 2002. ISBN 80-86292-05-3.
- *Hodnocení zdravotního stavu – Vybrané ukazatele demografické a zdravotní statistiky* [online]. Praha. Státní zdravotní ústav, 2006. [cit. 2015-12-09]. Dostupné z: http://www.szu.cz/uploads/documents/chzp/odborne_zpravy/OZ_06/demografie_06.pdf.
- *Hospodaření systému důchodového pojištění* [online]. Praha. Ministerstvo financí, 2015. [cit. 2015-12-20]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/penzijni-sluzby-a-systemy/hospodareni-systemu-duchodoveho-pojisten>.
- JANDA, Josef. *Zajištění na stáří*. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4400-1
- JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3
- *Pension Markets in Focus*. [online]. OECD, 2015. [cit. 2016-04-11]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf>.
- *Investice-Obecně* [online]. Praha. PSFV-MFČR, 2015. [cit. 2015-12-20]. Dostupné z: <http://www.psfv.cz/cs/investice/investice-obecne>.

- PICK, Miloš. *Stát blahobytu, nebo kapitalismus?* 2.vyd. Český Těšín:Grimmus, 2011. ISBN 978-80-874-4610-75
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. vyd. Praha:Grada Publishing, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6
- RUDOLFOVÁ, Veronika. *Historie vývoje důchodového systému v ČR* [online]. 2014 [cit. 2015-11-30]. Dostupné z: <http://duchodova-komise.cz/wp-content/uploads/2014/07/V.-Rudolfov%C3%A1-Historie-v%C3%BDvoje-d%C5%AFchodov%C3%A9ho-syst%C3%A9mu-v-%C4%8CR-%C4%8Derven-2014.pdf>.
- SKALOVÁ, Olga a Jiří HOVORKA. *Kolik vydělal váš penzijní fond? Příjemně překvapil, říká první porovnání* [online]. Aktuálně.cz, 2016. [cit. 2016-04-11]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/finance/kolik-vydelal-vas-penzijni-fond-prijemne-prekvapil-rika-prvni-porovnan%C3%AD-87f61fc6d57a11e5a8d7002590604f2e/>.
- *Statut – Conseq transformovaný fond* [online]. Praha. Conseq A, 2016. [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: https://www.conseq.cz/document_view.asp?document=22424.
- *Statut – Conseq povinný konzervativní účastnický fond* [online]. Praha. Conseq B, 2016. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: https://www.conseq.cz/data/UserFiles/File/1602_statut_Conseq_povinn%C3%BDkonzervativn%C3%BDu%C4%8Castnick%C3%BD%C3%BDfond%281%29.pdf.
- *Statut – Conseq globální akciový účastnický fond* [online]. Praha. Conseq C, 2016. [cit. 2016-02-20]. Dostupné z: https://www.conseq.cz/data/UserFiles/File/1602_statut_Conseq_globalni_akciovy_u%C4%8Castnick%C3%BD%C3%BDfond%281%29.pdf.
- SVOBODOVÁ, Hana, Antonín VĚZNÍK a Eduard HOFMANN. *Vybrané kapitoly ze socioekonomické geografie České republiky*. Brno: Masarykova univerzita, 2013. ISBN 978-80-210-6229-0
- SVOBODOVÁ, K. *Analýza: Demografické stárnutí ČR podle výsledků projekce* [online]. 2012 [cit. 2015-12-03]. Dostupné z: http://www.demografie.info/?cz_detail_clanku&artclID=824.
- ŠOBA, Oldřich, Martin SIRŮČEK a Roman PTÁČEK. *Finanční matematika v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4636-4.

- VALÁŠEK, JAN. *Máme málo dětí, doplatíme na to* [online]. Měšec.cz, 2012 [cit. 2015-12-30]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/mame-malo-deti-doplatime-na-to/>.
- TŮMA, Ondřej. *Velké srovnání výsledků fondů doplňkového penzijního spoření za rok 2015* [online]. Peníze.cz, 2016 [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/doplnekove-penzijni-sporeni/308256-velke-srovnani-vysledku-fondu-doplnekoveho-penzijniho-sporeni-za-rok-2015>.
- *Výnosy státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, 5 let a 2 roky* [online] Praha. ČNB, 2016. [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22048&p_uka=1%2C2%2C3&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201603&p_lang=CS&p_format=4&p_decsep=%2C.
- *Zákon 426/2011 Sb. O důchodovém spoření* ze dne 6. listopadu 2011 [online]. MFČR [cit. 2015-12-28]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&fulltext=&nr=426~2F2011&part=&name=&rpp=15#seznam>
- *Zákon 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním spoření* ze dne 6. listopadu 2011 [online]. MFČR [cit. 2015-12-28]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&fulltext=&nr=427~2F2011&part=&name=&rpp=15#seznam>
- *80 let sociálního pojištění* [online]. Praha: Česká správa sociálního pojištění, 2004 [cit. 2015-11-24]. Dostupné z: http://www.cssz.cz/stranky/konference-80let/brozura_c.pdf.

Bibliografie:

SLANÝ, A., V. KREBS. *Sociální ochrana a důchodový systém*. Brno: Masarykova univerzita, 2004. ISBN 80-210-3390-8.

ŠULC, J. *Penzijní připojištění - 2. aktualizované a rozšířené vydání*. Grada, 2004. ISBN 80-247-0772-1.

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů

Seznam příloh

Příloha A – Přehled TF 4. čtvrtletí 2014

Příloha B – Přehled TF 4. čtvrtletí 2015

Příloha C – Přehled ÚF 4. čtvrtletí 2014

Příloha D – Přehled ÚF 4. čtvrtletí 2015

Příloha A – Přehled TF 4. čtvrtletí 2014

Transformované fondy – 4. čtvrtletí 2014

Transformovaný fond	Podíl akcionářů (stránka)	Počet akcionářů (stránka)	Průměrný věk akcionářů (stránka)	AKTIVA celkem	SI + TV	NFT ČR	NFT CZ	NFT	Ostatní NPT	N	Číslo ČR	N	Doklady ÚCC(MFI)	N	Ostatní doklady	N	Měsíční změna aktivních podílníků (4E EIT)	N	Ostatní podílní fondy	N	Neinvestiční (za účelem držení podílníků)	N	Ostatní aktivní	N	SIK na běžné účty	M	MFA a ostatní zahraniční úřady (stránka)	MFA a ostatní zahraniční úřady (stránka)	MFA a ostatní zahraniční úřady (stránka)			
																														1	2	3
1 ALLIANZ FS	487 690	29 182,34	31 172,70	326,27	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 611,72	88,37	47,21	0,10	3 286,14	10,84	0,00	901,96	2,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	486,04	0,99	1 021,00				
2 AXA FS	393 203	39 247,20	37 866,04	1 227,60	3,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 098,48	73,28	1 979,10	4,47	2 876,11	8,85	358,90	3,90	1 916,06	5,96	1 993,36	4,42	281,18	0,77	849,07	1,59	864,08					
3 COMSECO DFB	51 973	6 596,48	6 012,71	129,76	2,31	1 394,70	0,00	0,00	0,00	0,00	2 957,88	43,71	139,20	2,31	1 816,31	29,27	0,00	35,00	0,09	182,40	3,21	30,03	0,08	36,46	0,07	331,00						
4 ČS FS	914 272	95 796,81	87 098,42	4 873,62	5,54	16 518,40	0,00	0,00	0,00	0,00	25 500,38	43,84	4 082,60	7,16	6 846,67	11,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	314,81	0,60	778,48						
5 E.ON FS	835 337	38 090,81	39 822,04	842,48	1,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	34 600,34	83,00	0,00	0,00	4 207,26	10,00	86,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	464,66	0,99	898,10					
6 HP FS	367 047	26 805,42	31 049,77	1 914,76	0,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28 748,99	82,84	150,72	0,46	3 220,54	10,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	111,10	0,36	320,66	1,34	370,13					
7 KOP FS	505 121	39 428,11	43 122,34	419,01	0,87	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 307,17	65,84	9 419,84	14,96	7 748,90	17,87	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	227,80	0,53	507,50	1,30	845,88					
8 PS CP	1 108 040	70 027,64	69 663,37	1 877,89	1,93	109,86	0,00	0,00	0,00	0,00	64 827,66	74,13	278,96	3,15	14 893,02	18,97	2 974,93	3,08	0,00	0,00	0,00	0,00	514,79	0,62	1 293,17	1,69	1 811,12					
CELKEM	4 697 842	311 983,71	302 937,88	69 920,30	3,28	17 803,06	0,00	0,00	0,00	0,00	294 363,67	71,08	55 294,80	4,90	43 290,74	13,21	3 999,37	0,97	1 721,88	5,52	1 868,99	0,68	1 144,27	0,52	4 336,96	1,46	7 422,97					

Příloha B – Přehled TF 4. čtvrtletí 2015

Transformované fondy - 4. čtvrtletí 2015

Transformovaný fond	Počet aktivních účastníků	Prospěchy evidované v prospěchových účtárnách	Aktiva transformovaného fondu (v mil. Kč)														HV za běžné období	HV k průměrnému objemu vlastního podílového účtárny (v %)	Příjmy připravené k vyplacení vypořádaných prostředků za dané období									
			BU + TV	%	NPT ČR	%	NPT OECD-MFI	%	Ostatní NPT	%	SD ČR	%	Důhový OECD-MFI	%	Ostatní důhový	%				Akcie vč. podílových fondů (v ETF)	%	Ostatní podílové fondy	%	Nemovitosti zhodnocení prostředků	%	Ostatní aktiva	%	
1 ALLIANCE PS	449 150	33 430,02	35 258,07	643,85	1,83	710,68	2,01	157,54	0,45	0,00	0,00	28 652,47	81,26	2 988,85	8,48	600,24	1,73	0,00	0,00	1 486,54	4,24	0,00	0,00	0,00	0,00	487,24	1,40	691,65
2 AXA PS	354 230	38 314,67	39 650,06	1 501,24	3,79	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 302,66	76,42	2 324,22	5,88	2 523,63	6,36	300,70	0,78	813,41	2,05	1 636,43	4,13	239,05	0,60	408,97	1,07	475,03
3 CONSEQ DPS	60 118	6 389,61	6 468,66	789,81	12,15	1 431,76	22,03	0,00	0,00	0,00	0,00	2 216,66	34,10	77,63	1,19	1 651,25	25,41	30,85	0,47	62,72	1,43	169,89	3,03	12,13	0,19	24,71	0,40	384,37
4 CS PS	831 484	60 354,03	61 448,59	6 883,33	11,36	9 696,03	15,78	0,00	0,00	0,00	0,00	28 196,19	45,94	6 220,09	10,13	10 637,63	16,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	339,43	0,56	489,17	0,81	1 006,87
5 ČSOB PS	345 026	32 024,03	33 260,80	2 609,21	7,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	37 822,18	88,49	0,00	0,00	4 181,87	6,78	64,31	0,23	0,00	0,00	0,00	0,00	21,62	0,05	440,87	1,17	1 410,56
6 NN PS	475 200	45 201,15	46 614,72	2 638,36	5,66	1 500,42	3,22	0,00	0,00	0,00	0,00	26 125,00	56,25	4 978,88	10,68	10 397,92	22,31	366,61	0,83	307,83	0,66	0,00	0,00	281,77	0,60	477,13	1,16	868,14
7 RBS PS	1 121 548	89 006,49	94 085,05	3 638,64	3,87	700,06	0,74	0,00	0,00	0,00	0,00	68 160,84	72,45	3 019,15	3,21	15 347,19	16,31	2 873,27	2,84	0,00	0,00	0,00	0,00	548,20	0,59	1 128,49	1,36	1 833,42
8 PS ČP	4 256 679	339 311,01	359 579,40	19 423,15	5,40	14 041,65	3,91	157,54	0,04	0,00	0,00	248 556,86	69,12	19 766,18	5,50	48 670,75	13,37	3 486,48	0,97	2 703,59	0,75	1 833,41	0,51	1 530,70	0,43	3 678,22	1,13	7 328,03

Příloha C – Přehled ÚF 4. čtvrtletí 2014

Účastnické fondy - 4. čtvrtletí 2014

Příjmová společnost	Účastnický fond	Vlastní kapitál	VK příjmová jednotka	AKTIVA celkem	BU + TV	NFT ČR	NFT OECD-MFI	Ostatní NFT	SD ČR	Dluhopisy OECD-MFI	Ostatní dluhopisy	Akcie v podílových fondech (v ETF)	Ostatní podílové fondy	Nemovitosti pro zhodnocení prostředků	%	Ostatní aktiva	%	HV za běžné období	Příspěvek příjmové společnosti vyplacených prostředků za dané období					
																				%	%	%	%	%
1	ALLIANZ PS	PKF	87,02	1 027,7	21,90	24,97	0,00	0,00	0,00	66,81	75,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,95	13,15				
2	ALLIANZ PS	Výběrový ÚF	58,56	1 038,5	56,15	7,42	12,45	0,00	0,00	34,38	48,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,96	23,64				
3	ALLIANZ PS	Dynamický ÚF	55,05	1 049,9	6,09	15,40	0,00	0,00	0,00	4,80	8,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,37	16,50				
4	AVA PS	PKF	118,68	1 031,7	20,47	17,00	0,00	0,00	0,00	77,50	63,95	6,13	5,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,27	20,79				
5	AVA PS	Dluhopisy ÚF	82,73	1 041,7	8,33	6,65	0,00	0,00	0,00	39,51	47,52	6,13	7,37	29,47	35,44	0,00	0,00	0,00	1,54	23,19				
6	AVA PS	Smíšený ÚF	33,04	1 058,8	4,33	12,77	0,00	0,00	0,00	0,00	26,37	2,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	1,12				
7	CONSEQ DPS	PKF	14,22	1 000,8	14,31	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,93				
8	CONSEQ PS	PKF	1,50	1 000,6	1,50	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,54				
9	CONSEQ PS	Dynamický ÚF	0,11	1 020,9	0,11	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05				
10	CONSEQ PS	Dluhopisy ÚF	49,27	1 089,7	51,52	4,32	6,38	29,97	88,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	42,45				
11	CONSEQ PS	Statistická alokace 2013 ÚF	0,00	1 000,0	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,74				
12	CONSEQ PS	Statistická alokace 2013 ÚF	1,00	1 000,0	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
13	CONSEQ PS	Statistická alokace 2013 ÚF	4,50	1 000,0	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
14	CSOB PS	PKF	1 324,44	1 017,9	1 395,82	138,46	9,97	0,00	0,00	1 113,20	8 179,7	46,09	3,32	38,33	0,00	0,00	0,00	29,75	2 111	9 448				
15	CSOB PS	Výběrový ÚF	233,56	1 044,4	238,83	23,97	10,04	0,00	0,00	0,00	134,33	56,24	5,61	2,10	20,03	6,83	0,00	2,46	1,24	40,00				
16	CSOB PS	Dynamický ÚF	144,32	1 072,0	147,59	7,48	5,07	0,00	0,00	0,00	64,79	43,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,19	0,81	2,82				
17	CSOB PS	PKF	344,18	1 039,5	348,57	18,29	0,00	0,00	0,00	0,00	330,30	64,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,70	101,00				
18	CSOB PS	Výběrový ÚF	163,02	1 049,0	163,59	6,52	0,00	0,00	0,00	0,00	78,86	46,08	6,70	4,10	17,20	10,51	54,34	33,22	0,00	2,58				
19	CSOB PS	Dynamický ÚF	68,50	1 039,6	68,69	3,13	0,00	0,00	0,00	0,00	39,18	57,07	1,42	2,07	2,11	3,07	22,76	33,15	0,00	0,47				
20	CSOB PS	Garantovaný ÚF	141,75	1 027,7	143,79	7,49	0,00	0,00	0,00	0,00	109,48	76,17	11,89	8,12	15,08	10,49	0,00	0,00	0,00	0,93				
21	ING PS	PKF	137,38	1 008,8	137,40	14,94	10,86	5,00	3,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	25,19				
22	ING PS	ÚF šetřících akcií	25,61	1 047,5	9,00	1,29	14,39	0,00	0,00	0,00	17,51	85,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	2,39				
23	ING PS	PKF	8,96	1 008,9	8,94	1,32	14,70	0,00	0,00	0,00	7,94	85,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	4,10				
24	ING PS	Průběh 2010	18,00	1 008,9	18,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
25	ING PS	Průběh 2010	46,00	1 008,9	46,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
26	ING PS	Průběh 2010	15,20	1 013,2	15,20	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
27	HE PS	Zajištěný ÚF	15,20	1 013,2	15,47	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
28	HE PS	Výběrový ÚF	67,45	1 049,5	68,01	18,94	27,70	0,00	0,00	0,00	33,04	48,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,42	10,50	16,50				
29	HE PS	Dynamický ÚF	57,26	1 089,9	57,68	10,36	27,69	0,00	0,00	0,00	29,66	46,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,99	14,00				
30	HE PS	PKF	59,4	1 033,6	61,35	5,93	6,50	0,00	0,00	0,00	51,56	84,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,79	1,26	7,75				
31	HE PS	Společný	827,3	1 054,9	850,07	27,49	9,21	0,00	0,00	0,00	472,48	344,3	5,04	294,73	344,3	0,00	0,00	18,09	2,11	13,23				
32	HE PS	Výběrový ÚF	162,8	1 061,4	166,69	10,57	6,62	0,00	0,00	0,00	47,15	26,83	6,62	4,15	65,17	26,74	0,00	3,42	2,14	2,06				
33	HE PS	Dynamický ÚF	57,0	1 054,4	56,01	6,44	10,91	0,00	0,00	0,00	19,15	32,47	2,28	3,84	13,03	22,08	0,00	0,87	1,47	18,39				
CELKEM			4 817,54		4 895,12	541,04	10,91	44,96	0,00	0,00	3 322,82	64,96	136,32	2,75	590,31	11,10	3 897,72	7,86	17,50	0,35	56,23	1,13	54,95	1 326,94

Příloha D – Přehled ÚF 4. čtvrtletí 2015

Účastnické fondy - 4. čtvrtletí 2015

%

Fond	Účastnický fond	VK / prezijní jednolka	AKTIVA celkem	Bíl + TV	NPT ČR	NPT OECD+MFI	Ostatní NPT	SD ČR	Dihopsy OECD+MFI	Ostatní diihopsy	Akcie vč. akciových fondů (vč EFT)	Ostatní peníze fondy	Nemovitosti (za účelem zhodnocení prostředků)	Ostatní aktiva	RW zisk z vyřazených vyřazených datů čtvrtletí	Příjmy z výnosů po očištění vyřazených datů čtvrtletí		
																	%	%
1	ALLIANZ FS	PKF	188,80	1,0402	160,45	85,70	34,50	0,00	0,00	0,00	124,75	65,50	0,00	0,00	0,00	0,00	1,86	25,78
2	ALLIANZ FS	Výběrový ÚF	138,86	1,0713	140,53	41,38	29,45	0,00	0,00	0,00	55,72	39,85	0,00	0,00	0,00	0,00	1,40	20,59
3	ALLIANZ FS	Dynamický ÚF	130,03	1,0980	131,90	39,20	27,49	0,00	0,00	0,00	10,90	8,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,95
4	JAVA FS	PKF	207,85	1,0378	211,25	41,19	19,59	25,00	11,83	0,00	84,53	44,75	6,24	2,95	44,28	20,86	0,00	1,11
5	JAVA FS	Dihopový ÚF	206,41	1,0399	209,91	27,39	19,03	0,00	0,00	0,00	41,05	19,95	6,24	2,97	190,16	65,01	0,00	0,38
6	JAVA FS	Výběrový ÚF	86,80	1,0202	88,32	7,00	7,69	0,00	0,00	0,00	12,28	13,90	2,05	2,33	33,97	35,35	0,00	0,48
7	CONSEQ FS	PKF	2,95	1,0281	2,98	0,05	3,98	0,00	0,00	0,00	2,10	78,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8	CONSEQ FS	Výběrový ÚF	1,92	1,0342	1,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9	CONSEQ FS	Garantovaný ÚF	133,38	1,0342	132,18	5,38	4,28	0,00	0,00	0,00	17,08	17,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10	CS FS	PKF	2 169,16	1,0250	2 171,75	874,65	24,68	0,00	0,00	0,00	1 948,42	71,86	46,91	1,84	37,95	1,40	0,00	11,56
11	CS FS	Výběrový ÚF	544,64	1,0450	546,53	48,95	6,74	0,00	0,00	0,00	164,15	20,87	134,51	24,44	28,82	6,24	174,20	31,70
12	CS FS	Dynamický ÚF	274,24	1,0008	276,90	17,96	9,34	0,00	0,00	0,00	39,25	13,81	33,97	12,26	16,79	6,70	171,42	61,89
13	CSOB FS	PKF	871,97	1,0498	915,84	101,96	11,10	0,00	0,00	0,00	805,11	87,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14	CSOB FS	Výběrový ÚF	290,90	1,0777	295,79	21,23	9,30	0,00	0,00	0,00	117,67	46,01	0,00	0,00	39,68	15,51	77,15	30,16
15	CSOB FS	Dynamický ÚF	112,46	1,1196	114,13	6,95	8,73	0,00	0,00	0,00	20,69	18,36	0,00	0,00	10,38	9,10	72,77	63,76
16	CSOB FS	Garantovaný ÚF	356,03	1,0390	376,86	38,14	10,13	0,00	0,00	0,00	262,59	77,96	0,00	0,00	44,85	11,91	0,00	0,00
17	NN FS	PKF	247,98	1,0294	248,00	38,48	15,51	12,00	4,84	0,00	197,44	79,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
18	NN FS	Růstový ÚF	67,59	0,8847	67,59	1,95	3,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19	NN FS	Spotový ÚF	50,02	0,9950	50,02	9,08	15,14	0,00	0,00	0,00	31,31	62,59	0,00	0,00	2,01	4,02	7,92	15,19
20	RE FS	PKF	899,88	1,0209	918,00	276,57	34,30	0,00	0,00	0,00	596,13	65,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
21	RE FS	Výběrový ÚF	178,11	1,0039	178,70	36,43	22,98	6,00	3,36	0,00	51,92	20,05	8,97	4,68	0,00	0,00	70,83	39,52
22	RE FS	Dynamický ÚF	146,66	1,0042	146,66	14,67	10,00	0,00	0,00	0,00	14,67	14,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
23	RE FS	Spotový ÚF	174,30	1,0032	175,29	38,99	21,77	0,00	0,00	0,00	60,43	28,77	30,33	17,30	44,94	27,69	16,13	3,48
24	RE FS	PKF	62,30	1,0455	65,23	10,95	11,50	0,00	0,00	0,00	79,89	80,74	0,00	0,00	8,26	6,67	0,00	0,00
25	PS CP	PKF	1 688,62	1,0096	1 740,73	189,12	10,89	0,00	0,00	0,00	871,43	50,06	42,39	2,44	605,12	34,76	0,00	0,00
26	PS CP	Výběrový ÚF	321,95	1,0071	333,91	39,03	11,60	0,00	0,00	0,00	44,34	13,28	13,33	3,98	138,41	38,46	101,89	30,51
27	PS CP	Dynamický ÚF	114,52	1,0510	118,08	7,20	6,19	0,00	0,00	0,00	4,01	3,40	2,21	1,87	34,01	28,80	68,33	57,87
			10 153,15		10 942,92	1 821,39	17,61	54,00	0,11	0,00	5 959,73	54,14	336,21	3,25	1 269,23	12,27	1 080,12	10,44
																		46,47
																		39,45