



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Fondy doplňkového penzijního spoření v rámci důchodového systému ČR

Vypracovala: Aneta Ferjančíčová

Vedoucí práce: Ing. Petr Zeman, Ph.D.

České Budějovice 2023

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Aneta FERJANČIČOVÁ
Osobní číslo: E20171
Studijní program: B0411A050005 Finance a účetnictví
Téma práce: Fondy doplňkového penzijního spoření v rámci důchodového systému ČR
Zadávací katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce:

Cílem této práce je porovnat fondy doplňkového penzijního spoření dle zvolených kritérií a zhodnotit vliv penzijní reformy na tento segment trhu.

Rámcová osnova:

1. Charakteristika důchodových systémů.
2. Historie a současný stav penzijního systému ČR.
3. Transformované a účastnické fondy a jejich zastoupení na trhu v ČR.
4. Analýza fondů dle vybraných kritérií (dle výkonnosti, čistě obchodního jmění a dalších ukazatelů).
5. Doporučení, závěr.

Rozsah pracovní zprávy: 40-50 stran

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Cipra, T. (2006). *Finanční a pojistné vzorce*. (1.vyd.). Praha: Grada Publishing.
Musilek, P. (2011). *Trhy cenných papírů*. (2. vyd.). Praha: Ekopress.
Rose, P. S. (2009). *Money and Capital Markets*. (10th ed.). Boston: McGraw-Hill.
Šulc, J. (2004). *Penzijní připojištění*. (2. vyd.). Praha: Grada Publishing.
Veselá, J. (2019). *Investování na kapitálových trzích*. (3. vyd.). Praha: ASPI.
Voříšek, V. (2012). *Zákon o důchodovém pojištění. Komentář*. (1. vyd.). Praha: C. H. Beck.
Vostatek, J. (2016). *Penzijní teorie a politika*. (1. vyd.). Praha: C. H. Beck.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Petr Zeman, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: 17. ledna 2022
Termín odevzdání bakalářské práce: 14. dubna 2023



doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13¹¹

370 05 České Budějovice



doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 17. ledna 2022

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

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

V Českých Budějovicích dne

.....

Podpis studenta

Poděkování

Vedoucí mojí bakalářské práce Ing. Petr Zeman, Ph.D. mi v průběhu jejího zpracování a při konzultacích poskytoval odborné rady a cenné připomínky, za což mu tímto velice děkuji.

Obsah

1	Úvod	3
2	Charakteristika důchodových systémů	4
2.1	Pět pilířů podle Světové banky	4
2.2	Vícevrstvý model podle ILO	5
2.3	Čtyři pilíře podle Ženevské asociace	5
2.4	Typy důchodových systémů	6
2.5	Penzijní sociální modely	7
2.5.1	Liberální penzijní model	7
2.5.2	Neoliberální model	8
2.5.3	Sociálně-demokratický model (univerzální model)	8
2.5.4	Konzervativní model	8
2.6	Modely s dobrovolnou a povinnou účastí	8
2.7	Veřejně a soukromě spravované modely	9
2.8	Pojištění a přerozdělování	9
2.9	Rozdělení dle způsobu financování	9
2.9.5	Průběžný systém financování	9
2.9.6	Fondový systém financování	10
2.10	Dávkově definované a příspěvkově definované penzijní systémy	11
3	Historie a současný stav penzijního systému ČR	12
3.1	Historie důchodového systému na území České republiky	12
3.2	Důchodový systém do roku 1989	12
3.3	Důchodová reforma po roce 2010	14
4	Současnost důchodového zabezpečení v ČR	15
4.1	I. Pilíř – tzv. Důchodové pojištění	15
4.1.1	Předčasný důchod	16
4.2	III. pilíř	16
4.2.1	Penzijní připojištění	17
4.2.2	Doplňkové penzijní spoření	17
4.3	Státní příspěvek	19
4.4	Daňové zvýhodnění	19
4.5	Transformované a účastnické fondy	20
4.5.3	Transformované fondy	20
4.5.4	Účastnické fondy	20

4.6	Investiční strategie a druhy fondů	21
4.6.5	Povinně konzervativní fond	22
4.6.6	Vyvážený fond	22
4.6.7	Dynamický fond	22
4.7	Připravovaná důchodová reforma	22
5	Metodika	24
5.1	Cíl práce	24
5.2	Zdroje dat	24
5.3	Kritéria hodnocení	24
5.3.1	Hodnocení penzijních společností	24
5.3.2	Zhodnocení fondů	25
5.3.3	Riziko fondů	26
5.3.4	Metoda prostého pořadí	27
6	Analýza fondů a penzijních společností působící v ČR	28
6.1	Penzijní společnosti působící v České republice	28
6.2	Počet aktivních účastníků	30
6.3	Příspěvky účastníků	32
6.4	Počet nabízených fondů	34
6.5	Nákladovost penzijních fondů	34
6.6	Výnosnost fondů	36
6.7	Průměrné reálné zhodnocení fondů	39
6.8	Riziko fondů	41
7	Vyhodnocení	44
8	Závěr	47
	Summary	49
	Seznam literatury	50
	Internetové zdroje	51
	Seznam grafů	52
	Seznam tabulek	52

1 Úvod

Zajištění občanů v důchodovém věku je v poslední době často diskutované téma. Důchodový systém v ČR se opírá především o první pilíř (důchodové pojištění), který je dlouhodobě finančně neudržitelný. Proto, byl zaveden třetí pilíř (doplňkové penzijní spoření), který je založen na individuálním spoření jednotlivců v účastnických fondech spravovaných penzijními společnostmi. Jedním ze zásadních problémů důchodového systému je nepříznivý demografický vývoj obyvatelstva neboli dochází ke stárnutí obyvatelstva. Důvodem tohoto problému je to, že důchodový systém je závislý na široké škále ekonomicky aktivních občanů, kteří tzv. vydělávají na občany pobírající důchod. Důležité je i množství lidí, kteří důchod pobírají. Tento zásadní problém začíná postupně řešit i Česká republika. Česká republika podporuje své občany v tom, aby si sami spořili peníze na důchod, a to pomocí III. pilíře důchodového systému České republiky, tedy pomocí doplňkového penzijního spoření. Stát se tedy usiluje o to, aby i přes nepříznivý demografický vývoj, byli jeho občané dobře zabezpečeni ve svém stáří.

Penzijní společnosti v České republice nabízejí velké množství fondů s různými investičními strategiemi v rámci doplňkových penzijních fondů. Z nich si lidé mohou vybrat pro ně ideální produkt. Rozdíly v různých doplňkových penzijních fondech jsou hlavně v investiční strategii, výnosnosti a riziku daného fondu. Finanční prostředky, určené pro zabezpečení na stáří člověka závisí právě na výběru konkrétního doplňkového penzijního fondu. Cílem této práce je porovnat transformované a účastnické fondy dle zmíněných kritérií a zhodnotit vliv připravovaných změn v důchodovém systému na fondy doplňkového penzijního spoření.

Bakalářská práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část se zabývá všeobecnou charakteristikou důchodových systémů, které můžeme rozdělit dle několika kritérií. Následující kapitoly se věnují historii důchodového systému v České republice a popisem jeho současného stavu. V posledních kapitolách jsou popsány a vysvětleny definice transformovaných a účastnických fondů, investiční strategie, státní příspěvky a daňové zvýhodnění.

V praktické části najdeme přehled penzijních společností včetně jejich nabízených penzijních fondů, které působí v současné době na penzijním trhu v České republice. Na základě vybraných kritérií jsou hodnoceny fondy doplňkového penzijního spoření a jejich penzijní společnosti.

2 Charakteristika důchodových systémů

V zemích po celém světě jsou používány různé důchodové systémy. Řada zemí prosazuje vícepilířový přístup důchodového systému dle návrhů od předních mezinárodních organizací jako je Světová banka, Mezinárodní úřad práce (ILO) a Ženevská asociace.

2.1 Pět pilířů podle Světové banky

Zmíněný vícepilířový přístup důchodového systému, navrhovaný Světovou bankou, uspokojí jak potřeby hlavních cílových skupin obyvatelstva, tak poskytuje ochranu proti četným rizikům, kterým penzijní systémy čelí. Pilíře podle Světové banky jsou následující:

Nepříspěvkový „nulový pilíř“, jehož cílem je zmírnění chudoby občanů dané země. Hlavním cílem tohoto pilíře je poskytnout všem starším lidem minimální životní úroveň. Životaschopnost „nulového pilíře“ však závisí na dostupnosti rozpočtových zdrojů důchodového systému.

Povinný „první pilíř“ - jeho příspěvky jsou v různé míře závislé na výdělku lidí s cílem přípravy budoucího důchodového příjmu. Obvykle je financován pomocí průběžného systému.

Povinně dobrovolný „druhý pilíř“ obvykle je ve formě individuálního spoření lidí na důchod. Volba parametrů pro výběr penzijního spoření a pro výběr penzijní společnosti je na rozhodnutí každého člověka dle definovaného příspěvkového plánu.

Dobrovolný „třetí pilíř“ má mnoho podob. Je dobrovolný a flexibilnější než druhý pilíř. Třetí pilíř kompenzuje nepružnost v návrhu jiných systémů, ale zahrnuje podobná rizika jako druhý pilíř.

Nefinanční „čtvrtý pilíř“ zahrnuje především přístup v podobě neformální podpory, jako je podpora rodiny. Tento pilíř zahrnuje i formální prvky podpory prostřednictvím sociálních programů, jako jsou příspěvky na zdravotní péči nebo bydlení atd. (Wang et al., 2014)

2.2 Vícevrstvý model podle ILO

Organizace ILO hraje již od jejího založení klíčovou roli v globálním rozvoji systémů sociálního zabezpečení včetně důchodových systémů. Navrhované pilíře dle ILO jsou následující:

První úroveň je v podobě boje proti chudobě pomocí testovaných prostředků, financovaných z příjmů. První úroveň by poskytovala podporu v podobě příjmů těm, kteří nemají jiné prostředky.

Druhá úroveň je tvořena definovanými dávkami. Tato úroveň je povinná a veřejně spravovaná. Poskytuje mírný náhradový příjem (40 až 50 procent celoživotního průměrného výdělku) pro všechny, kteří k ní přispěli.

Třetí úroveň je založena na definovaných příspěvcích. Je povinná až do stanoveného stropu a je spravována soukromými penzijními společnostmi. Výplaty z této úrovně by pak byly ve formě anuit, které by prováděla penzijní společnost.

Čtvrtá úroveň je také založena na dobrovolných příspěvcích. Tato úroveň nemá stanovený strop a je rovněž spravována soukromými penzijními společnostmi. (Wang et al., 2014)

2.3 Čtyři pilíře podle Ženevské asociace

Program Čtyři pilíře můžeme najít také pod názvem Životní a penzijní program. Prostřednictvím tohoto programu Ženevská asociace prosazuje konsolidaci zdrojů penzijního financování podporou rozvoje druhého a třetího pilíře. Obecněji jde o modernizaci sociálního zabezpečení prostřednictvím větší integrace soukromého pojištění. Program si klade za cíl zejména prosadit myšlenku „čtvrtého pilíře“, spočívající v pokračování zaměstnávání důchodců v rámci age-managementu, většinou v podobě částečného úvazku. Čtvrtý pilíř by sloužil důchodcům k doplnění zdrojů plynoucích z prvních tří pilířů penzijního financování. Podle Ženevské asociace v budoucnu bude potřeba flexibilního rozšiřování pracovního života důchodců, a to převážně na zmíněný částečný úvazek. Stávající tři pilíře jsou:

- první pilíř – povinný, průběžný, státní důchod;
- druhý pilíř – doplňkový zaměstnanecký důchod, který je často fondový;
- třetí pilíř – individuální spoření včetně osobního důchodu a aktiv.

Ženevská asociace věří, že uvažování nad konceptem čtvrtého pilíře by se nyní mělo rozšířit na zaměstnanost jako celek, protože generalizovaná práce na částečný úvazek je předurčena k tomu, aby se stala klíčem k rekonstrukci naší sociální společnosti v novém tisíciletí. (Wang et al., 2014)

Toto jsou tři návrhy modelů důchodových systémů podle předních mezinárodních organizací: Světové banky, ILO a Ženevské asociace, kterými se různé státy mohou inspirovat a aplikovat je do svého důchodového systému. Shoda v návrzích se objevuje v tom, že je potřeba doplnit současné dominantní pilíře důchodového zabezpečení, ať již státní nebo zaměstnanecké. Rozdíly v modelech důchodových systémů jsou různé rozdíly. Modely od Světové banky a ILO přidaly do svých návrhů pilíř proti chudobě tzv. „nulový“ pilíř.

Světová banka a Ženevská asociace rozšířily své modely směrem nahoru a přidaly čtvrtý pilíř, zatímco ILO nikoli. Ačkoliv Světová banka a Ženevská asociace přidaly ke svým modelům čtvrtý pilíř, jejich návrhy čtvrtých pilířů jsou odlišné. U modelu podle Světové banky je role čtvrtého pilíře v podobě podpory od rodiny. Problém u tohoto pilíře nastává především ve vyspělých státech. Je neproveditelný z důvodu, že všechny rodiny nejsou schopny zabezpečit svoje členy, kteří již nepobírají příjem ze zaměstnání. Z toho důvodu nemůže tento pilíř doplňovat ostatní pilíře. Naopak Ženevská asociace se zaměřuje ve svém čtvrtém pilíři na flexibilní prodloužení pracovního života důchodců. Tento návrh je ale v současné době buď málo nápomocný nebo neproveditelný. (Wang et al., 2014)

2.4 Typy důchodových systémů

Existuje celá řada členění důchodových systémů. Dle M. Loužka, 2014 lze důchodové systémy rozdělit na:

- liberální, neoliberální, konzervativní sociálně-demografický penzijní model,
- povinné nebo dobrovolné spoření,
- veřejná nebo soukromá správa,
- pojištění nebo přerozdělování,
- fondový nebo průběžný systém,
- dávkově definovaný nebo příspěvkově definovaný systém.

2.5 Penzijní sociální modely

Ve světě se vytvořila celá řada různých penzijních systémů, které jsou výsledkem historického vývoje sociální politiky v příslušných zemích. Modely důchodových systémů jsou využívány jako vzory pro návrh nového důchodového systému nebo reformy stávajícího důchodového systému. Poskytují také rámec, pomocí kterého lze posuzovat vznikající problémy v důchodových systémech. Některé z nich můžeme považovat za aplikaci základních sociálních modelů, jak je vymezil Esping-Andersen (1990). Rozlišujeme je tak na liberální, konzervativní, sociálně-demokratický sociální a neoliberální modely. Předpokládáme, že volba mezi těmito sociálními modely je veřejnou volbou ve smyslu moderní veřejné politiky. V ideálním případě by každý důchodový systém měl být založen na jednom z výše uvedených sociálních modelů. Zásadní rozdíly mezi čtyřmi výše popsanými základními sociálními modely a také důchodovými modely lze schematicky ilustrovat zdůrazněním rozdílů v univerzálnosti a selektivitě důchodového zabezpečení a rozdílů v dobrovolnosti a povinnosti zabezpečovat své občany viz. Tabulka č. 1.

(Vostatek, 2016)

Tabulka 1: Schéma penzijních modelů

		Dobrovolnost			
		Liberální model	Neoliberální model		
Selektivita		Konzervativní model	Sociálně-demokratický model		
			Povinnost		
				Univerzalita	

Zdroj: Vostatek, 2016, vlastní zpracování

2.5.1 Liberální penzijní model

Liberální penzijní model je postaven na dobrovolném zabezpečení jednotlivců nebo rodin podle individuálních potřeb. Základním prvkem klasické liberální teorie je absolutní svoboda jedince, která způsobuje úplné odmítnutí veřejného penzijního důchodu. Optimální je tedy, aby se každý jedinec snažil sám sebe soukromě zabezpečit podle svých potřeb. Pokud jedinec selže ve svém spoření na důchod, je mu poskytnuta věčná nebo finanční dávka sociální péče. O tohoto jedince se může také postarat jeho rodina či charitativní instituce. (Vostatek, 2016)

Tento model rozlišujeme na klasický liberální model a moderní liberální model. Klasický model přísně odmítá veřejný důchod a podporuje povinnost soukromého zabezpečování jedinců. Moderní model naopak využívá veřejné penze, které jsou dvojího typu: testovaný důchod a universální důchod. Testovaný důchod se vypočítává na základě příjmu nebo na základě majetku daného jedince. Universální důchod, takzvaně rovný, je vyplácen všem starým lidem, bez potřeby testování příjmu či jiného důchodu jedince. Moderní liberální model se svojí podstatou přibližuje k neoliberálnímu modelu, který je popsán v následující kapitole. Oba typy důchodů jsou financovány z veřejného rozpočtu, tedy z daní. Tyto důchody zastávají sociální nebo solidární typy důchodů. (Vostatek, 2016)

2.5.2 Neoliberální model

Pro tento model je optimální univerzální systém, jehož základem je dobrovolnost. Původní neoliberální penzijní model se skládá pouze ze dvou charakteristických pilířů: soukromého penzijního spoření a některých forem solidárního pilíře. (Vostatek, 2016)

2.5.3 Sociálně-demokratický model (univerzální model)

Opakem liberálního penzijního modelu je právě model sociálně demokratický. Model bývá charakterizován především univerzálností dávek. Tedy jeho základním pilířem je univerzální (rovný) důchod. Sociálně demokratický sociální model nepředpokládá vládní podporu třetího důchodového pilíře. Kromě toho hrají v příslušných zemích důležitou roli povinné zaměstnanecké důchodové systémy, které pokrývají více než 90 % zaměstnanců. (Vostatek, 2016)

2.5.4 Konzervativní model

Protiklad k neoliberálnímu modelu je právě model konzervativní. Tento model je definován povinným, ale přitom selektivním penzijním zabezpečením. S tímto druhem systému jsou spojeny různé metody financování starobního zabezpečení. Model je zaměřený na jednotlivé sociální skupiny, které využívají výsadní starobní zabezpečení, jako jsou například služební nebo zaměstnanecké penze. (Vostatek, 2016)

2.6 Modely s dobrovolnou a povinnou účastí

Další rozdělení je možné na dobrovolnou anebo povinnou účast na zabezpečení na stáří. Účast je povinná ve většině státních důchodových systémech a dobrovolná v soukromých systémech, kde si lidé sami spoří na stáří.

2.7 Veřejně a soukromě spravované modely

V případech, kdy veřejný sektor provozuje důchodový systém, je provozovatelem zpravidla stát, který vybírá příspěvky a vyplácí důchody. Stát volí mezi vyplácením dvou druhů důchodů. První možností je paušální důchod, kdy každý v důchodovém věku má nárok na stejný důchod bez ohledu na jeho výdělků při ekonomické činnosti. Druhou možností je výpočet důchodů na základě výdělků, které si důchodci vydělali v produktivním věku.

V soukromé správě může penzijní plán organizovat zaměstnavatel nebo si každý může zřídit individuální penzijní účet, spravovaný penzijním fondem. Na penzijní účet lidé ukládají peníze po dobu, kdy jsou ekonomicky aktivní a spoří si tak na důchod. V případě soukromých systémů je odpovědnost za příjem a výplatu dávek na soukromém sektoru.

2.8 Pojištění a přerozdělování

Každý ekonomicky aktivní člověk odvádí ze zákona ze své hrubé mzdy sociální pojištění. Toto sociální pojištění se dělí na sociální zabezpečení a důchodové pojištění.

Ze sociálního zabezpečení se vyplácí příspěvky občanům, kteří se vyskytli v nepříznivých životních situacích.

Účet zvláštního důchodového pojištění je přerozdělován občanům, kteří splnili zákonně dané podmínky pro vznik nároku na důchod od státu. Podmínkou pro získání důchodu je dosažení důchodového věku a splnění zákonem stanovené doby pojištění. V okamžiku, kdy splní jedinec všechny potřebné podmínky k získání práva na starobní důchod garantovaný státem, vypočítá se mu důchod v závislosti na příspěvcích, které odváděl, když byl ekonomicky aktivní.

2.9 Rozdělení dle způsobu financování

Způsob financování určuje, zda je systém důchodového pojištění financovaný ze státního rozpočtu nebo z jiných zdrojů (soukromých zdrojů) odlišných od státního rozpočtu.

2.9.5 Průběžný systém financování

Průběžný systém je financován z prostředků ekonomicky aktivních lidí, které jsou ihned přerozdělovány ve prospěch současných důchodců. Zahrnuje ochranu všech jednotlivců, snižuje administrativní náklady, snižuje rizika ztráty prostředků nebo jejich hodnoty, ale

současně stimuluje nižší odpovědnost jednotlivce. Systém je závislý na demografickém vývoji, na politickém vývoji a ovlivnitelnosti politiky věkovým spektrem voličů. Přesto je schopen vyprodukovat za specifických podmínek větší důchod než systém kapitalizace. (Dobešová, 2006)

Naprostá většina důchodových systémů v evropských zemích je založena na systémech trvalé fiskální dominance státu. PAYG systém má několik výhod, z nichž některé se zasloužily o jeho rozmach, zejména jeho zavedení je velmi populární a bezbolestný krok: starší generace pobírá důchod jakoby zadarmo, zatímco mladší generace platí zpočátku velmi nízké příspěvky. Takže všichni jsou spokojení. Hovoříme zde o mezigenerační solidaritě. Problémy s průběžnými důchodovými systémy nastávají pouze tehdy, když se zpomaluje růst populace nebo se prodlužuje průměrná délka života. V tomto případě se systém postupně prodražuje a stává se problémovým.

2.9.6 Fondový systém financování

Plně fondový přístup nespolesá na mezigenerační solidaritu. Výše penze jedince závisí na příspěvcích, které si jedinec naspořil a dlouhé míře výnosu z aktiv penzijního fondu. (V. Bezděk, 2000)

Fondové financování klade větší důraz na zodpovědnost jednotlivce, přenáší finanční náročnost na obyvatele, umožňuje dosáhnout vyšších výnosů, nezatěžuje následující generace, snižuje zátěž veřejných financí a pozitivně ovlivňuje objem mandatorních výdajů. Samozřejmě umožňuje dosáhnout vyššího zhodnocení důchodů lidem vyšších příjmových skupin. (Dobešová, 2006)

Nevýhody tohoto systému financování mohou být rizika spojená se špatným investováním prostředků nebo možnost následného zpronevření svěřených investic. Dalšími nevýhodami jsou vysoká administrativní náročnost při vzniku systému, nemožnost ovlivňovat naspoření prostředků vzhledem k inflaci či rostoucí životní úrovni nebo také riziko špatného hospodaření správcovských společností. Na fondové financování důchodů má velký dopad i inflace, pokud je inflace vyšší než ziskovost jednotlivého fondu, povede to ke skutečnému poklesu kupní síly. Fondový systém je efektivnější a výhodnější pro jednotlivé důchodce i ekonomiku jako celek. Přejít od průběžných důchodů k důchodovým fondům však zůstává kontroverzní. Velkou nevýhodou je časová náročnost, doba, která je nutná ke zhodnocení daných prostředků do takové výše, aby systém mohl začít fungovat. Klíčovým bodem je potřeba financovat důchody pro dvě generace současně,

což vytváří obrovské fiskální potřeby. Některým zemím se však i tento problém podařilo vyřešit. (Dobešová, 2006)

2.10 Dávkově definované a příspěvkově definované penzijní systémy

Jako poslední je rozdělení penzijních systémů na dávkově a příspěvkově definované. Dávkově definovaný systém by měl garantovat určitou výši důchodových dávek, která závisí na kombinaci více faktorů. Mezi ně patří počet let odvádění sociálního pojištění do systému a výše příjmů fyzické osoby za dané období. Tento systém umožňuje jednotlivci vypočítání výše důchodu před tím, než se rozhodne odejít do důchodu.

(Bezděk, 2000)

Příspěvkově definované důchodové systémy nezaručují svým účastníkům jistotu ve výši důchodu. Každý účastník platí předem stanovenou sazbu příspěvku, ale jejich výše budoucích výnosů závisí také na výnosech z investování na kapitálovém trhu. Tento systém je z hlediska financování založený na čistě fondovém přístupu, nebo na částečném fondovém přístupu. (Bezděk, 2000)

3 Historie a současný stav penzijního systému ČR

V následujících kapitolách je stručně popsán vývoj důchodového pojištění na území České republiky.

3.1 Historie důchodového systému na území České republiky

Počátky důchodového systému na území České republiky lze pozorovat již od 18. století, v období rakousko-uherské monarchie, kdy společnost dosáhla určitého ekonomického stupně vývoje v souvislosti s průmyslovou revolucí a tím vznikla potřeba zajistit své občany v nepříznivých sociálních situacích. V této době bylo uzákoněno penzijní zaopatření státních a následně i jiných veřejných zaměstnanců a to předpisy, tzv. penzijními normály, zakládající nárok na penze pro vdovy a sirotky po zaměstnancích, kteří „věrně sloužili“, a druhý pro zaměstnance, kteří se alespoň po deseti letech uspokojivé služby stali neschopnými práce. Poté následovaly Taafeho zákony, jejichž zabezpečení na stáří se pořád týkalo malého počtu obyvatel, byli tedy nedokonalé a neúplné. (Česká správa sociálního zabezpečení, 2004)

3.2 Důchodový systém do roku 1989

První zákon, který byl pro všechny ekonomicky aktivní obyvatele povinný, vznikl roku 1924 po vzniku Československa. Byl to zákon 221/1924 Sb., o pojištění zaměstnanců pro řípad nemoci, invalidity a stáří, který byl považován za jeden z klíčových okamžiků v rámci sociálního zabezpečení. Odchod do důchodu a nárok na starobní důchod byl pro muže i ženy stanoven na 65 let a to po uplynutí čekací doby v rozsahu 150 příspěvkových týdnů. (Česká správa sociálního zabezpečení, 2004)

Dalším klíčovým zákonem byl zákon č. 99/1948 Sb., o národním pojištění. Tento zákon zrušil všechny předchozí zákony v rámci sociální politiky a byl postaven na solidárním principu. Nárok na starobní důchod vznikl ve věku 60 let.

V roce 1956 vešel v platnost zákon č. 1956 Sb., o sociálním zabezpečení, který byl založen na sovětském důchodovém modelu. V tomto období vznikl i sociální orgán pro právu

důchodového zabezpečení, kterým se stal Státní úřad sociální zabezpečení. (Česká správa sociálního zabezpečení, 2004)

Po roce 1989 nastala potřeba se navrátit zpátky k upravenému sociální penzijní modelu z tehdejšího Československa, která měla zahrnovat: oddělení správy sociálního zabezpečení od veřejného rozpočtu. Tato změna vešla v platnost zákonem č. 210/1990 Sb., o změnách v působnosti orgánů České republiky v sociálním zabezpečení. V roce 1993, kdy vznikla Česká republika, došlo k dalšímu vývoji sociálního zabezpečení. Nabyt účinnosti zákon ČNR č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a státní politice zaměstnanosti. Zákon zavedl důchodové pojištění jako zvláštní platbu mimo daňový systém. V roce 1994 byl schválen zákon č.42/1994 Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem. Česká republika se stala jednou z transformujících ekonomik, které zavedly institut penzijního připojištění, tj. dnešní třetí pilíř. (Arnoldová, 2012)

Významný moment pro český penzijní systém bylo přijetí zákona č. 155/1995Sb., o důchodovém pojištění, který Českou republiku posunul k modernímu systému důchodového zabezpečení. Od této doby se důchodový systém České republiky stal průběžně financovaný, dávkově definovaný a povinný pro všechny ekonomicky aktivní osoby. Definoval důchod jako dvojsložkový. Skládá se ze základní výměry a procentní výměry, která zohledňuje výši příjmů a celkovou dobu důchodového pojištění. V roce 1996, vznikl zvláštní účet důchodového připojištění v rámci finančních aktiv, který mohl být využíván pouze na zákonně stanovené účely. Na tomto účtě byly evidovány prostředky, které vznikly rozdílem příjmů a výdajů z důchodového pojištění. Tyto prostředky mohly být použity jen na zvýšení dávek či úhradu záporného salda pojistného na důchodové pojištění včetně výdajů spojených s výběrem pojistného. (Arnoldová, 2012)

V roce 1999 byla přijata novela o penzijním připojištění se státním příspěvkem, která rozšířila možnosti tohoto systému. Jednalo se hlavně o zvýšení státního příspěvku, možnost daňového zvýhodnění pro zaměstnavatele, ale také i daňové zvýhodnění příspěvků pro účastníky. Významné parametrické úpravy důchodového systému přinesl v roce 2003 zákon č. 425/2003 Sb. Úprava parametrů souvisela s prodloužením věkové hranice pro odchod do důchodu. Došlo k dalšímu zpřísnění předčasného odchodu do důchodu a dále se zpřísnilo hodnocení pro dobu studia. Byla omezena podmínka nároku na výplatu starobního důchodu v souběhu s vyplácením příjmů z výdělečné činnosti nebo samostatné výdělečné činnosti. (Krebs & Durdisová, 2015)

3.3 Důchodová reforma po roce 2010

V roce 2012 proběhla tzv. malá důchodová reforma, která řešila otázku přílišné solidarity tehdejšího důchodového systému mezi občany, kteří mají vyšší platy, a lidmi s nižšími platy. V důsledku toho došlo k úpravě výpočtu přiznaného důchodu. Dále se výrazně změnil věk odchodu do důchodu a byla nově nastavena pravidla pro valorizaci důchodů (Janda, 2012).

V roce 2013 velká důchodová reforma přinesla tzv. druhý dobrovolný pilíř penzijního systému. Druhý pilíř měl doplňovat první průběžný pilíř, a to formou tzv. opt-outu. Účastníci, kteří využívali druhého pilíře, museli ke 3 % ze své mzdy přidat ještě další 2 % ze své hrubé mzdy navíc. Tedy celkem 5 % ze mzdy pojistníka bylo vloženo do soukromého penzijního fondu. V roce 2016 byl tento druhý dobrovolný pilíř zrušen. Účastníci, kteří se zúčastnili tohoto pilíře, dostali na výběr, zda si své naspořené peněžní prostředky přesunou zpět do prvního pilíře, vloží si je do fondů v rámci třetího pilíře nebo si naspořené peníze nechají vrátit. (MFCR, 2016)

4 Současnost důchodového zabezpečení v ČR

Důchodový systém České republiky je založen na povinném důchodovém pojištění, které je upraveno zákonem č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů, dále pak zákonem č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření a zákonem č. 42/1994 Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem. Součástí dobrovolného doplňkového systému jsou i produkty komerčních pojišťoven – zejména životní pojištění. Zaměstnavatelský důchodový systém, který je v členských státech EU poměrně běžný, v ČR zastoupen není. Penzijní systém v ČR se skládá ze dvou následujících penzijních pilířů:

4.1 I. Pilíř – tzv. Důchodové pojištění

První pilíř je tvořen povinným základním důchodovým pojištěním. Jde o důchodový systém s definovanou dávkou, který je financován průběžně. Systém je univerzální a zabezpečuje všechny ekonomicky aktivní jednotlivce. Právní úprava je pro všechny pojištěnce stejná, neexistují žádná oborově specifická schémata apod. Pouze v oblasti organizačního a administrativního zabezpečení existují určité odchylky v tzv. silových sektorech (např. vojáci, policisté, celníci, hasiči). Důchod ze základního důchodového pojištění pobírá většina populace České republiky, jejíž věk je vyšší než věk odchodu do důchodu.

Od 1. července 2019 je sazba pojistného na důchodové pojištění pro zaměstnaného občana celkem 28 % (6,5 % hradí ze své hrubé mzdy zaměstnanec a 21,5 % zaměstnavatel). U osob samostatně výdělečně činných je sazba z vyměřovacího základu 28 %. (MPSV, 2023)

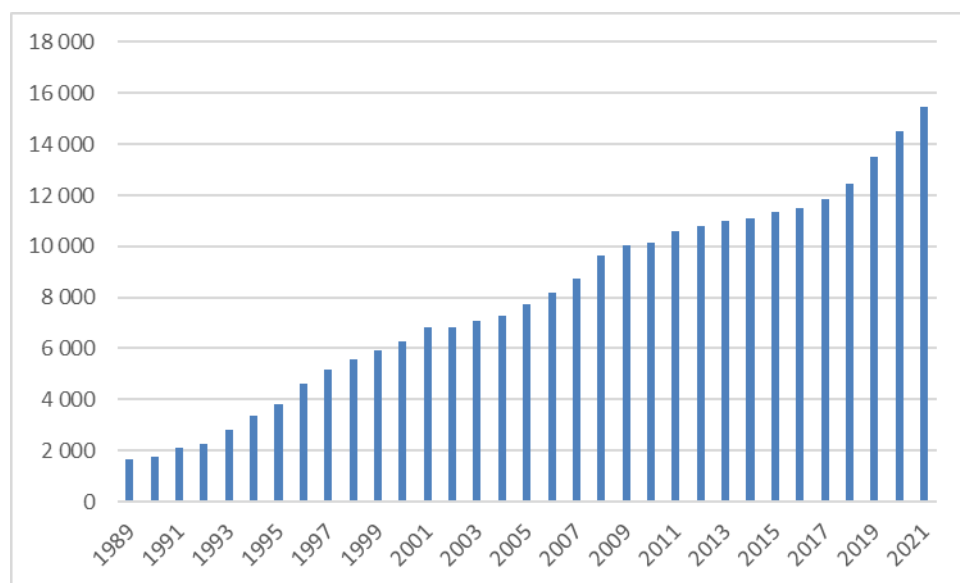
Pro nárok na důchod platí dvě obecné podmínky, a to dosažení potřebné doby pojištění a důchodového věku. Tyto dvě podmínky mají tendenci se zhoršovat (zvyšovat). Důchodový věk je stanoven na 65 let pro osoby narozené po roce 1971. Pro osoby narozené v období 1936 – 1971 je důchodový věk stanoven na 60 let pro muže a 53 až 57 let pro ženy v závislosti na počtu vychovaných dětí. Požadovaná doba pojištění byla po roce 2018 zvýšena na 35 let. Před tímto rokem byla nižší o 10 let. (ČSSZ, 2023)

Důchod se skládá ze dvou složek. První složkou je základní výměra, která je stejná pro všechny důchody a v roce 2023 činí 4 040 Kč. Druhá složka je procentuální výměra.

Minimální výše procentní výměry důchodu činí podle zákona o důchodovém pojištění 770 Kč. Minimální měsíční výše důchodu přiznaného v roce 2023 tedy činí celkem 4 810 Kč. (ČSSZ, 2023)

Průměrný starobní důchod v roce 2021 byl 15 453 Kč. Následující graf znázorňuje průměrné výše starobního důchodu od roku 1989 do roku 2021.

Graf 1: Průměrná výše starobního důchodu od roku 1989 do 2021



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

4.1.1 Předčasný důchod

Předčasný důchod lidem umožňuje odejít (za určitých okolností) do důchodu před stanovenou hranicí běžného důchodového věku. Po podání žádosti o předčasný důchod se starobní důchod krátí. Podmínkou předdůchodu je získání nezbytné doby pojištění. Pokud je řádný důchodový věk 63 let, může člověk odejít do předčasného důchodu až o tři roky dříve. Ve druhém případě, kdy je řádný důchodový věk vyšší než 63 let, je možné odejít do předčasného důchodu až o 5 let dříve, podmínkou je, aby člověk byl starší 60-ti let.

4.2 III. pilíř

Tento pilíř představuje jakékoliv dobrovolné spoření občanů na penzi. Třetí pilíř českého důchodového systému je jedním z nástrojů ke zmírnění poklesu finančních příjmů, které se pojí s odchodem lidí do důchodu. Skládá se z penzijního připojištění a novějšího doplňkového penzijního spoření. Stát k měsíčním příspěvkům účastníka vyplácí státní příspěvek a umožňuje část zaplaceného příspěvku odečíst od základu daně z příjmů.

Za pojištěnce, který je účastníkem penzijního připojištění nebo doplňkového penzijního spoření, může příspěvek účastníka nebo část příspěvku hradit také zaměstnavatel. K příspěvku od zaměstnavatele však státní příspěvek nenáleží. Ze systému lze předčasně odejít, ale nárok na státní příspěvek a daňové úlevy je podmíněn setrváním do stanovené délky doby spoření a věku účastníka. (MFČR)

4.2.1 Penzijní připojištění

Penzijní připojištění bylo prvním dobrovolným systémem podporovaným státem. Vznikl v roce 1994. Účastníci si mohli bezpečně a v dlouhodobém horizontu sami spořit na penzi. Tyto penzijní fondy musely ze zákona připisovat účastníkovi kladné zhodnocení, i když daný fond kladné zhodnocení nevykazoval. Z tohoto důvodu si fondy, připadající do penzijního připojištění, nemohou dovolit investovat příliš rizikově, a tak spadají do kategorie silně konzervativních produktů.

Od roku 2013 již není možné uzavřít novou smlouvu penzijního připojištění. Toto bylo zcela nahrazeno doplňkovým penzijním spořením. Účastníkům, kteří tyto fondy vlastnili, nadále zůstali původní sjednané smlouvy se stejnými podmínkami. Penzijní připojištění se pouze převedlo do transformovaných fondů, které spravují penzijní společnosti. Pokud se účastník penzijního připojištění rozhodne, že chce přestoupit do účastnických fondů, je mu to umožněno, ale zpět již nikoliv. (MFČR, 2016)

4.2.2 Doplňkové penzijní spoření

Doplňkové penzijní spoření si lze sjednat v rámci účastnických fondů od roku 2013 a můžeme ho brát jako nástupce penzijního připojištění. Doplňkové penzijní spoření upravuje zákon č. 427/2011 Sb. Podrobný popis účastnických fondů je uveden níže v kapitole účastnické fondy.

Tabulka 2: Shrnutí rozdělení dle různých kritérií a rozřazení do pilířů ČR

Kritérium	I. pilíř	III. pilíř		
	Důchodové pojištění	Penzijní připojištění	Doplňkové penzijní spoření	Životní pojištění
Účast osob	Povinná	Dobrovolná		
Správa systému	Veřejná	Soukromá		
Financování	Průběžné	Fondové		
Vztah plateb a dávek	Dávkově definovaný	Příspěvkově definovaný	Příspěvkově i dávkově definovaný	
Výše dávek závislá na:	Délce doby pojištění a omezeně také na výši předdůchodových příjmů	Výši zaplacených příspěvků	Výši příspěvků a rizikové složce	
Daňová zvýhodnění	Ano			

Zdroj: Šulc, 2005, vlastní zpracování

4.3 Státní příspěvek

Státní příspěvek je 90 Kč navýšený o 20 % z příspěvku účastníka nad 300 Kč. Příspěvkům pod 300 Kč nenáleží žádný státní příspěvek. Nejvyšší státní příspěvek, což je 230 Kč, je možno dosáhnout při výši příspěvku účastníka 1 000 Kč měsíčně a více. Vyššího státního příspěvku již dosáhnout nelze. Důležité je také zmínit, že pokud účastník ukončí dobrovolné penzijní spoření před stanovenou dobou, ztrácí nárok na státní příspěvky. Následující tabulka zobrazuje výši státního příspěvku v závislosti na měsíční výši příspěvku účastníka.

Tabulka 3: Výše státního příspěvku v závislosti na měsíční výši příspěvku

Příspěvek účastníka (Kč)	Státní příspěvek (Kč)
300	90
400	110
500	130
600	150
700	170
800	190
900	210
1 000 a více	230

Zdroj: ČSOB Penzijní společnost 2023, vlastní zpracování

4.4 Daňové zvýhodnění

Každý rok si účastníci mohou od základu daně odečíst příspěvky převyšující 12 000 Kč ročně, maximálně však do výše 24 000 Kč. V praxi to znamená, že k dosažení maximální výhodnosti produktu je nutný příspěvek účastníka ve výši 36 000 Kč ročně. V takovém případě bude státní příspěvek činit 2 760 Kč ročně a daňová úspora bude činit 3 600 Kč. Pokud ale účastník doplňkového penzijního spoření ukončí své spoření před stanovenou lhůtou, musí daňové zvýhodnění, které v minulosti čerpal ve svých daňových přiznáních, doplatit finančnímu úřadu.

Příspěvky od zaměstnavatele v libovolné výši jsou pro zaměstnavatele daňově uznatelným nákladem do výše 50 000 Kč ročně a jsou osvobozeny od placení zdravotního a sociálního pojištění. Jedná se o výhodný zaměstnanecký benefit.

4.5 Transformované a účastnické fondy

Od 1. ledna 2013 došlo k transformaci penzijních fondů. Tyto fondy do té doby poskytovaly penzijní připojištění. Došlo tak k oddělení majetku účastníků penzijního připojištění od majetku penzijního fondu (zjednodušeně od majetku akcionářů) a penzijní fondy se přeměnily v penzijní společnosti. Tyto nové penzijní společnosti spravují účastnické fondy doplňkového penzijního spoření (III. pilíře) a transformované fondy, které rovněž patří do III. pilíře. Transformované fondy vznikly převedením majetku účastníků penzijního připojištění z penzijního fondu. (MFČR, 2023)

4.5.3 Transformované fondy

Transformované fondy jsou součástí III. pilíře, vznikly na základě poslední důchodové reformy transformací penzijních fondů. Zmíněné fondy fungovaly do konce roku 2012. Peníze, které se po dobu trvání II. pilíře naspořili v penzijních fondech, byly počátkem roku 2013 převedeny do transformovaných fondů. Transformované fondy se řídí stejnými pravidly a zachovávají tzv. garanci nezáporného zhodnocení. Zaručují tak, že i při špatném vývoji na finančních trzích nepřipíší účastníkům roční zhodnocení na nižší než nulové úrovni. Toto omezuje penzijní společnosti v možnosti investovat do cenných papírů, které přináší vyšší výnosy. Z transformovaného fondu jsou vypláceny dávky v podobě penzí, jednorázového vyrovnání a odbytného, které jsou vypláceny na základě žádosti oprávněného účastníka transformovaného fondu. (MFCR, 2016)

4.5.4 Účastnické fondy

Na základě poslední důchodové reformy v roce 2013 vznikly i účastnické fondy, které dosahují vyššího zhodnocení než transformované fondy. V účastnických fondech není garantován nezáporný výnos. Účastnické fondy spravují penzijní společnosti, které mají ze zákona povinnost poskytovat především konzervativní fondy, mohou ale nabízet i dynamičtější investiční strategie. Česká národní banka tyto účastnické fondy schvaluje. Dynamické investiční strategie jsou rizikovější než konzervativní strategie, ale mohou dosáhnout vyšších potencionálních výnosů. Každý účastník si volí svou investiční strategii, kterou může v průběhu spoření kdykoli změnit. Do účastnického fondu mohou být převedeny i prostředky účastníka z transformovaného fondu na základě uzavření smlouvy o doplňkovém penzijním spoření s penzijní společností, která fond spravuje, ale opačně to nelze. (MFCR, 2016)

Tabulka 4: Tabulka porovnání transformovaných a účastnických fondů

	Transformovaný fond	Účastnický fond
Výběr financí	V 60 letech (u některých starších smluv i dříve)	V době odchodu do důchodu
Způsob výběru peněz	Jednorázově nebo formou doživotní renty	Jednorázově, formou renty na dobu určitou, koupí annuity u pojišťovny nebo vyřízením předdůchodu
Státní příspěvky	ANO	ANO
Předčasný výběr	ANO (po 15 letech spoření polovina částky)	NE
Investiční strategie	Konzervativní	Možnost volby z různých investičních strategií
Garance nezáporného zhodnocení	ANO	NE
Daňová úleva	ANO	ANO
Možnost předdůchodu	NE	ANO (v případě splnění podmínek)
Nákladovost fondů	0,8 % ročně za správu fondu + 10 % ze zisku	Konzervativní fondy 0,4 % ročně za správu fondu + 10 % ze zisku, ostatní fondy 1 % ročně za správu fondu a 15 % ze zisku

Zdroj: vlastní zpracování

4.6 Investiční strategie a druhy fondů

Doplňkové penzijní spoření bylo spuštěno v roce 2013 a z produktového hlediska je běžnou investicí do podílových fondů. Rozdíl mezi doplňkovým penzijním spořením a penzijním připojištěním spočívá především ve volbě investiční strategie. Penzijní připojištění poskytuje pouze jednu strategii pro všechny účastníky (povinně konzervativní fondy), zatímco doplňkové penzijní spoření poskytuje financování nad rámec povinných konzervativních fondů, což je zcela v kompetenci penzijní společnosti. Penzijní společnosti nabízejí fondy podle jejich rizikových stupňů. (Vostatek, 2016)

Investiční strategie by měly být voleny podle toho, čeho chceme dosáhnout. Jednotlivé investiční strategie se liší z hlediska investičního horizontu a míry rizika spojeného s výnosy. U dlouhodobého investování je vhodné zaměřit se na dynamické strategie. S postupným zkracováním času odchodu do důchodu je vhodné přejít na konzervativnější

strategii. Je tedy dobré si dopředu promyslet jakou investiční strategii penzijního fondů si zvolit. (Málek et al., 2010)

4.6.5 Povinně konzervativní fond

Povinně konzervativní fond si vybere investor, který nemá rád volatilitu a klesající vývoj hodnoty. Jeho hlavním cílem je pokrýt inflaci. Pro tohoto investora je důležitá stabilita příjmu. Na investičním trhu hledá především zajištěné investice s garantovaným příjmem. Jeho investiční portfolio se skládá především z investičních nástrojů peněžního trhu. Povinné konzervativní fondy investují především do bezrizikových státních dluhopisů. (Málek et al., 2010)

4.6.6 Vyvážený fond

Vyvážený fond si zvolí investor, který chce získat slušné výnosy s přijatelným rizikem. Propady hodnoty snáší lépe než konzervativní investoři, ale stále mu nevyhovují nadměrné propady. Jeho cílem je porazit inflaci a získat co největší výnos v dlouhodobém horizontu. Peníze zhodnocuje v rizikovějších typech investic, jako jsou akcie, akciové a hybridní (smíšené) fondy. (Janda, 2012)

4.6.7 Dynamický fond

Dynamický fond si vybere investor, který chce dlouhodobě vysoké reálné výnosy, nebojí se riskovat a nevdá mu hlubší propady jeho hodnot. Největší slabinou je psychika investora, snést dočasný prudký propad. Dynamickým fondům dominují především akcie. (Janda, 2012)

4.7 Připravovaná důchodová reforma

Ministerstvo práce a sociálních věcí plánuje reformovat důchodový systém tak, aby se zvýšil zájem mezi občany o dobrovolné penzijní spoření. Důvodem je fakt, že by se lidé neměli spoléhat pouze na státem garantovaný důchod. Motivací pro budoucí účastníky III. pilíře by měl být i vyšší poskytovaný státní příspěvek. Dalším zajímavým nástrojem pro zvýšení soukromého zabezpečení na penzi je plánovaný tzv. Investiční penzijní účet. Tento účet bude atraktivní alternativou především pro mladší generaci, ale svojí podstatou se bude podobat dynamickým fondům.

MPSV má za cíl podpořit postupný odchod do důchodu spojený s částečným pracovním úvazkem a umožnit tak lidem pracovat do vyššího věku. Cílem důchodové reformy je rovněž zaměřit se na posílení rodinné politiky. V současné době je důchodová reforma ve stádiu přípravy a diskusí.

5 Metodika

5.1 Cíl práce

Cílem této práce je porovnat transformované a účastnické fondy dle zvolených kritérií a zhodnotit vliv připravovaných změn v důchodovém systému na fondy doplňkového penzijního spoření.

5.2 Zdroje dat

Data, která jsou použita v této práci k analýze a hodnocení penzijních společností a jejich poskytovaných doplňkových penzijních fondů jsou získána z tiskových a výročních zpráv jednotlivých společností, statistik a výsledků v období od roku 2016 do roku 2022 a jsou volně dostupná na webových stránkách Asociace penzijních společností ČR a Ministerstva financí ČR. Použitá data o míře inflace v období od roku 2016 až po rok 2022 jsou dostupná na webových stránkách Českého statistického úřadu.

5.3 Kritéria hodnocení

V následujících podkapitolách jsou uvedena kritéria, dle kterých budou doplňkové penzijní fondy a jejich penzijní společnosti hodnoceny.

5.3.1 Hodnocení penzijních společností

Penzijní společnosti budou hodnoceny mezi sebou dle čtyř kritérií. Kritéria jsou následující:

1. Podíl na trhu penzijních společností

- **Počet aktivních účastníků** - v jednotlivých penzijních společnostech je uveden počet účastníků v členění do transformovaných a účastnických fondů. Následující data jsou uvedena ke 4. čtvrtletí roku 2022.
- **Počet vložených prostředků účastníků** je u každé penzijní společnosti sledován zvlášť za transformované a účastnické fondy. Vložené prostředky účastníků jsou uvedeny také ke 4. čtvrtletí roku 2022.

2. Počet nabízených fondů penzijní společnosti

Penzijní společnosti musí dle zákona nabízet povinný konzervativní fond v rámci účastnických fondů. Mohou však dále nabízet v libovolném počtu i jiné fondy s různými investičními strategiemi. Nové transformované fondy se již nesmí zřizovat.

3. Vynaložené náklady na správu fondů

Zde budou penzijní společnosti porovnávány mezi sebou dle nákladů na správu fondů, které musí účastníci vynaložit na jejich správu.

5.3.2 Zhodnocení fondů

Transformované a účastnické fondy budou hodnocena na základě následujících kritérií:

Průměrné zhodnocení fondů

Průměrné zhodnocení fondů je počítáno pomocí geometrického průměru.

$$\bar{x}_G = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n x_i} \quad (1)$$

kde: \bar{x}_G průměrné zhodnocení,
 x_i zhodnocení v období i ,
 n počet období (Hindls, 2018).

Průměrné reálné zhodnocení

Průměrné reálné zhodnocení nám pomůže zohlednit inflaci v průměrném zhodnocení fondu. Tím získáme zhodnocení očištěné o inflaci a zjistíme tím, zda je fond schopný překonat svým výnosem inflaci nebo toho není schopen.

$$1 + i_r = \frac{1 + x_i}{1 + i_{inf}} \quad (2)$$

kde: i_r reálné zhodnocení,
 x_i zhodnocení v období i ,
 i_{inf} míra inflace (Hindls, 2018).

5.3.3 Riziko fondů

Riziko fondů je možné počítat pomocí směrodatné odchylky a variačního koeficientu. Fond, který bude mít nejnižší hodnoty těchto ukazatelů, bude zhodnocen jako nejméně rizikový.

V případě směrodatné odchylky se jedná o kvadratický průměr odchylek hodnot x_i od jejich průměru \bar{x} . (Hindls, 2018)

Směrodatná odchylka je počítána dle následujícího vzorce:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2} \quad (3)$$

kde: σ směrodatná odchylka,
 x_i výnosnost v období i ,
 \bar{x} průměrná výnosnost,
 N rozsah souboru (Cipra, 2006).

Předchozí ukazatel počítá s tím, že měrné jednotky jednotlivých ukazatelů jsou stejné. Měří variabilitu absolutně. V následujícím případě bude použit relativní ukazatel variability, který vliv úrovně nebo vliv měrné jednotky vyloučí. K tomu dojde tím, že jsou jednotlivé složky daného výběru dány do průměru. Ten je poté dosazen do poměru s dalším ukazatelem. (Hindls, 2018)

Nejznámějším ukazatelem relativní variability je variační koeficient, který je počítán dle následujícího vzorce:

$$v_x = \frac{\sigma}{\bar{x}} \quad (4)$$

kde: v_x variační koeficient,
 σ směrodatná odchylka,
 \bar{x} průměrná výnosnost (Hindls, 2018).

5.3.4 Metoda prostého pořadí

Pro celkové zhodnocení penzijních společností a jednotlivých penzijních fondů použijí metodu prostého pořadí. Ke každému kritériu je přiřazeno pořadí od 1 do n (počet variant neboli počet penzijních společností/penzijních fondů), kdy nejlepší variantě je přiřazeno číslo 1 a nejhorší variantě číslo n. Pokud varianta nesplní dané kritérium, automaticky je jí přiřazena hodnota n. Nakonec jsou všechny hodnoty u jednotlivých variant sečteny a nejlepší penzijní společnost nebo nejlepší doplňkový penzijní fond je ohodnocen nejmenším součtem bodů. (Synek et al., 2009)

6 Analýza fondů a penzijních společností působících v ČR

Následující podkapitoly analyzují penzijní společnosti a jejich nabízené penzijní fondy dle kritérií, která jsou uvedena v kapitole kritéria hodnocení.

6.1 Penzijní společnosti působící v České republice

V této kapitole budou uvedeny penzijní společnosti, které působí na území České republiky. Také jsou zde vypsány všechny penzijní fondy, které dané společnosti poskytují potencionálním zájemcům.

Z následující tabulky č. 5 vidíme, že v roce 2022 působilo na finančním trhu České republiky celkem devět penzijních společností. Tyto společnosti dohromady nabízely celkem 43 dobrovolných penzijních fondů. Transformované fondy nabízejí celkem osm penzijních společností. Všech devět společností nabízejí účastnické fondy ve třech investičních strategiích. Některé penzijní společnosti nabízejí i další možnosti fondů. Celkový počet nabízených fondů v rámci jedné penzijní společnosti se pohybuje v rozmezí čtyř až pěti penzijních fondů.

Tabulka 5: Tabulka penzijních společností a jejich doplňkových penzijních fondů

Název penzijní společnosti	Penzijní fondy
Allianz penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Vyvážený účastnický fond
	Dynamický účastnický fond
UNIQA penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Dluhopisový účastnický fond
	Vyvážený účastnický fond
	Akciový účastnický fond
Conseq penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Dluhopisový účastnický fond
	Globální akciový účastnický fond
	Target Bond 35
Česká spořitelna - penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Vyvážený účastnický fond
	Dynamický účastnický fond
	Etický účastnický fond
ČSOB penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Vyvážený účastnický fond
	Dynamický účastnický fond
	Garantovaný účastnický fond
	Pro penzi účastnický fond
NN Penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Růstový účastnický fond
	Vyvážený účastnický fond
KB Penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Vyvážený účastnický fond
	Akciový účastnický fond
	Dluhopisový účastnický fond
	Peněžní účastnický fond
Generali penzijní společnost, a.s.	Transformovaný fond
	Povinný konzervativní účastnický fond
	Spořicí účastnický fond
	Vyvážený účastnický fond
	Dynamický účastnický fond
Rentea penzijní společnost, a.s.	Povinný konzervativní účastnický fond
	Dluhopisový účastnický fond
	Akciový účastnický fond

Zdroj: Asociace penzijních společností 2023, vlastní zpracování

6.2 Počet aktivních účastníků

V současné době si v rámci III. pilíře důchodového systému spoří na důchod celkem 4 390 174 aktivních účastníků. Celkový počet aktivních účastníků v transformovaných fondech (penzijní připojištění) je 2 751 407 a v účastnických fondech (doplňkové penzijní spoření) 1 638 767 účastníků. Následující data jsou ke 4. čtvrtletí 2022 bez započítání příspěvků od zaměstnavatelů.

Tabulka 6: Počet účastníků v transformovaných a účastnických fondech

Penzijní společnost	Transformované fondy		Účastnické fondy	
	Počet aktivních účastníků	Procentuální podíl na trhu (PP)	Počet aktivních účastníků	Procentuální podíl na trhu (DPS)
Allianz PS	329 204	12 %	82 399	5 %
UNIQA PS	225 453	8 %	39 236	2 %
Conseq PS	63 712	2 %	94 741	6 %
ČS PS	478 420	17 %	482 223	29 %
ČSOB PS	391 178	14 %	253 246	15 %
NN PS	227 528	8 %	95 795	6 %
KB PS	303 286	11 %	200 725	12 %
Generali PS	732 626	27 %	340 067	21 %
Rentea PS	-	-	50 335	3 %
Celkem	2 751 407	100 %	1 638 767	100 %

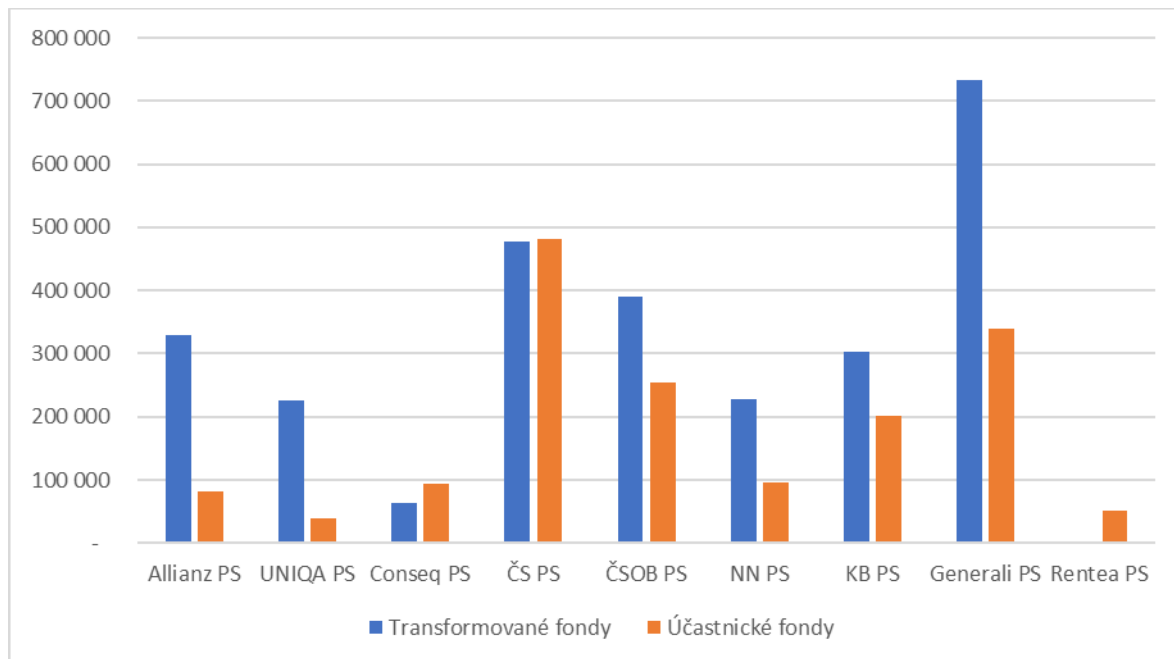
Zdroj: Asociace penzijních společností 2023, vlastní zpracování

Z předešlé tabulky č. 6 je patrné, že největší podíl na českém trhu v oblasti penzijního připojištění má společnost Generali PS s 27 % podílu na trhu a s 732 626 aktivními účastníky. V oblasti doplňkové penzijního spoření má největší podíl na trhu společnost Česká spořitelna PS s 29 % a s 482 223 aktivními účastníky.

Nejmenší podíl na trhu v oblasti penzijního připojištění s 2 % má společnost Conseq PS, s 63 712 aktivními účastníky. Společnost Rentea PS do hodnocení nezahrnuji, protože tato společnost transformovaný fond nenabízí. Nejmenší podíl na trhu v oblasti doplňkového penzijního spoření s 2 % dosáhla také společnost Conseq PS s 39 236 aktivními účastníky. Nejmladší společností na českém trhu je společnost Rentea PS, která byla

založena v roce 2021. Tato společnost nabízí pouze účastnické fondy a i přesto, že je nejmladší společností, nemá v této oblasti nejmenší podíl na českém penzijním trhu.

Graf 2: Poměr aktivních účastníků v transformovaných a účastnických fondech u jednotlivých penzijních společností



Zdroj: Asociace penzijních společností 2023, vlastní zpracování

Jak je vidět z předchozího grafu č. 1, většina klientů nevyužila možnost přestupu z transformovaných fondů do účastnických fondů. Od 1. července 2015 do transformovaných fondů již noví účastníci nemohou vstupovat, proto se počet účastníků v transformovaných fondech již nebude zvyšovat a noví účastníci budou přibývat pouze v účastnických fondech.

Většina penzijních společností obhospodařují více peněžních prostředků v transformovaných fondech než v účastnických fondech. Výjimkou jsou penzijní společnosti Conseq, Česká spořitelna a Rentea PS, které mají více účastníků v účastnických fondech

6.3 Příspěvky účastníků

V následující tabulce jsou uvedeny příspěvky účastníků do penzijního připojištění a do doplňkového penzijního spoření. Uvedená data jsou ke 4. čtvrtletí roku 2022.

Tabulka 7: Příspěvky účastníků v rámci transformovaných a účastnických fondů

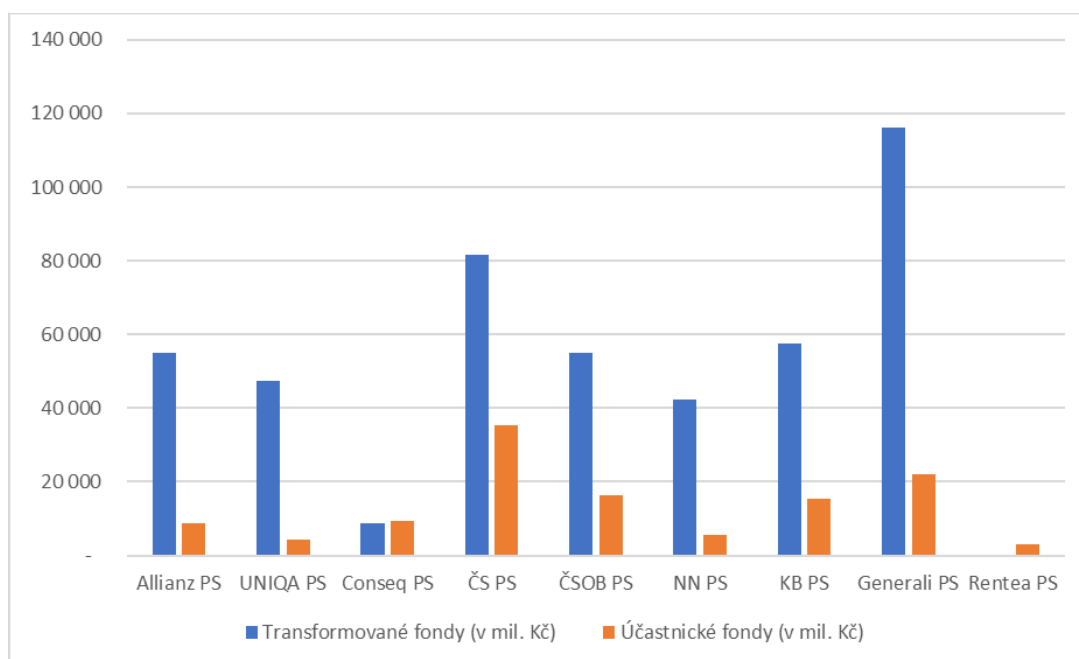
Penzijní společnost	Transformované fondy		Účastnické fondy	
	Příspěvků účastníků (mil. Kč)	Podíl na trhu	Příspěvků účastníků (mil. Kč)	Podíl na trhu
Allianz PS	55 138	12 %	8 601	7 %
UNIQA PS	47 489	10 %	4 295	4 %
Conseq PS	8 829	2 %	9 275	8 %
ČS PS	81 527	18 %	35 443	29 %
ČSOB PS	54 890	12 %	16 272	14 %
NN PS	42 384	9 %	5 703	5 %
KB PS	57 408	12 %	15 504	13 %
Generali PS	116 221	25 %	22 087	18 %
Rentea PS	-	-	3 100	3 %
Celkem	463 886	100 %	120 280	100 %

Zdroj: Asociace penzijních společností, vlastní zpracování

Penzijní společnosti mají celkem ve své správě 584 166 milionů Kč. Transformované fondy mají větší podíl na spravování příspěvků než účastnické fondy. Nejvíce finančních prostředků v transformovaných fondech spravuje společnost Generali PS s podílem na trhu 25 % a s hodnotou 116 221 milionů Kč příspěvků od účastníků, to je také největší objem peněz v jednotlivých fondech celkově. Nejméně příspěvků od účastníků v odvětví transformovaných fondů pak má penzijní společnost Conseq PS s podílem na trhu 2 % a hodnotou 8 829 milionů Kč.

Z účastnických fondů obhospodařuje nejvíce příspěvků společnost Česká spořitelna PS, a to s podílem na trhu 29 % a ve výši 35 443 milionů Kč. Nejméně obhospodařující společností v odvětví účastnických fondů byla společnost Rentea PS se 3 % podílu na trhu a s příspěvkem ve výši 3 100 milióny Kč.

Graf 3: Podíl příspěvků v rámci transformovaných a účastnických fondů



Zdroj: Asociace penzijních společností, vlastní zpracování

Z grafu č. 3 je patrné, že nejvíce příspěvků spravují hlavně penzijní společnosti prostřednictvím transformovaných fondů. Viditelný rozdíl vznikl z důvodu nevyužití možnosti přestupu do účastnických fondů.

6.4 Počet nabízených fondů

Následující tabulka č. 8 se bude věnovat porovnávání nabízených fondů jednotlivých penzijních společností. V tabulce budou znázorněny jak transformované (TF), tak i účastnické fondy. Z účastnických fondů budou hodnoceny fondy: povinně konzervativní (PKF), vyvážené (VF) a dynamické (DF). Dále se v tabulce nachází i sloupec ostatní, který reprezentuje další širokou nabídku dalších účastnických penzijních fondů.

Klienti mají možnost v průběhu let měnit investiční strategii svého fondu a bez dalších nákladů přejít z jednoho fondu do druhého v rámci jedné penzijní společnosti. Podle zákona č. 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním spoření mají účastníci fondů možnost jednou ročně zdarma změnit strategii svého spoření.

Tabulka 8: Tabulka srovnání penzijních společností podle počtu nabízených fondů

Penzijní společnost	TF	PKF	VF	DF	Ostatní	Celkem
Allianz PS	1	1	1	1	-	4
UNIQA PS	1	1	1	1	1	5
Conseq PS	1	1	1	1	-	4
ČS PS	1	1	1	1	1	5
ČSOB PS	1	1	1	1	1	5
NN PS	1	1	1	1	-	4
KB PS	1	1	1	1	1	5
Generali PS	1	1	1	1	1	5
Rentea PS	-	1	1	1	-	3

Zdroj: Asociace penzijních společností 2023, vlastní zpracování

Dle počtu nabízených penzijních fondů jsou společnosti UNIQA PS, ČS PS, ČSOB PS, KB PS a Generali PS vyhodnoceny jako nejlepší penzijní společnosti, protože nabízejí širokou škálu penzijních fondů, z kterých si může potenciální nebo stávající klient vybrat.

6.5 Nákladovost penzijních fondů

V zákoně č. 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním spoření se uvádí, že penzijní společnost má nárok na úplatu hrazenou z majetku v účastnickém fondu. Její výše musí být

stanovena ve statutu účastnického fondu. Tato úplata je rozdělena na dvě části, kterými jsou:

- úplata za obhospodařování majetku v účastnických fondech,
- úplata za zhodnocení majetku v účastnických fondech.

Penzijní společnost z této úplaty hradí veškeré vzniklé výdaje související s jejich podnikatelskou činností. Mezi tyto náklady patří např. úplata za výkon činnosti depozitáře účastnického fondu a auditora, poplatky hrazené bance, odměna jiným osobám než penzijní společnosti nabízejícím a zprostředkovávajícím doplňkové penzijní spoření, poplatky hrazené osobě provádějící vypořádání obchodů s investičními nástroji, převodním místům, obchodníkům s cennými papíry a náklady na propagaci a reklamu. Výše maximální úplaty za obhospodařování majetku nesmí dle zákona u konzervativního fondu překročit 0,4 % a u ostatních fondů 1 %. Hodnota této úplaty se vypočítává z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu fondu. Výše úplaty za zhodnocení majetku u povinně konzervativního fondu nesmí přesáhnout 10 % a u ostatních fondů pak 15 %.

V případě transformovaných fondů jsou náklady následující: 0,8 % ročně za správu fondu a 10 % ze zisku.

Tabulka 9: Nákladovost penzijních fondů

Penzijní společnost	Úplata za obhospodařování majetku (v %)				Úplata za zhodnocení majetku (v %)			
	TF	PKF	VF	DF	TF	PKF	VF	DF
Allianz PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
UNIQA PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
Conseq PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
ČS PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
ČSOB PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
NN PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
KB PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
Generali PS	0,8	0,4	1	1	10	10	15	15
Rentea PS	-	0,4	1	1	-	10	15	15

Zdroj: Produktové dokumenty fondů, vlastní zpracování

V tabulky č. 9 je zřejmé že všechny penzijní společnosti využívají úplatu za spravování fondů na maximální hranici z možných zákonných limitů.

6.6 Výnosnost fondů

Jak bylo zmíněno už v předchozích kapitolách, penzijní společnosti musí ze zákona nabízet v rámci účastnických fondů povinný konzervativní fond. Ostatní fondy a jejich velikost portfolia jsou výhradně na uvážení penzijní společnosti. Pro zjednodušení budu srovnávat transformované fondy a tři vybrané druhy účastnických fondů, které ve většině případů nabízí většina penzijních společností. Vybrané účastnické fondy jsou povinný konzervativní fond, vyvážený fond a dynamický fond.

U některých penzijních společností tyto vybrané druhy fondů nejsou v jejich nabídce. Proto vyberu z konkrétních penzijních společností fondy, které mají ve svém portfoliu a budu je hodnotit podle jejich podstaty, jako vyvážený nebo dynamický fond.

Společnost UNIQA PS nemá ve své nabídce účastnických fondů dynamický fond. Proto zde místo dynamického fondu budu hodnotit akciový účastnický fond, který zmíněná penzijní společnost nabízí. U společnosti Conseq PS za vyvážený fond budeme hodnotit dluhopisový účastnický fond a za dynamický fond pak globální akciový účastnický fond. U společnosti NN PS je za dynamický fond hodnocen růstový účastnický fond.

Akciový účastnický fond od společnosti KB PS bude hodnocen jako dynamický fond. U společnosti Rentea PS je za vyvážený fond hodnocen dluhopisový účastnický fond a za dynamický fond, pak bude hodnocen akciový účastnický fond.

Tabulka 10: Výnosnost fondů v % p. a.

Penzijní společnost	Fondy	2018	2019	2020	2021	2022	Průměrné zhodnocení
Allianz PS	Transformovaný fond	0,58	1,50	0,38	0,69	-	0,79
	Povinný konzervativní účastnický fond	0,30	2,24	1,20	-1,70	3,39	1,07
	Vyvážený účastnický fond	-3,62	9,95	4,55	2,12	-4,60	1,54
	Dynamický účastnický fond	-6,86	15,77	7,56	10,68	-9,97	2,94
UNIQA PS	Transformovaný fond	0,68	0,94	0,66	0,89	-	0,79
	Povinný konzervativní účastnický fond	-0,84	1,20	0,64	-2,58	2,48	0,16
	Vyvážený účastnický fond	4,24	11,17	5,19	6,52	-9,31	3,32
	Akciový účastnický fond	-	-	14,41	24,46	-21,05	3,98
Conseq PS	Transformovaný fond	0,92	1,26	0,89	0,51	-	0,89
	Povinný konzervativní účastnický fond	-0,98	1,47	0,42	-0,25	4,20	0,96
	Dluhopisový účastnický fond	-0,09	4,84	1,23	2,02	3,09	2,20
	Globální akciový účastnický fond	-9,69	18,96	-3,92	23,40	-13,06	2,06
ČS PS	Transformovaný fond	0,76	1,00	0,70	0,40	-	0,71
	Povinný konzervativní účastnický fond	0,19	2,59	1,02	-4,62	-1,82	-0,56
	Vyvážený účastnický fond	-3,12	10,42	4,64	4,62	-4,31	2,30
	Dynamický účastnický fond	-6,08	18,75	6,14	12,99	-4,81	4,95
ČSOB PS	Transformovaný fond	1,10	1,75	1,31	0,24	-	1,10
	Povinný konzervativní účastnický fond	-0,83	1,80	1,54	-4,23	2,07	0,04
	Vyvážený účastnický fond	-6,33	13,51	4,21	7,62	-8,25	1,81
	Dynamický účastnický fond	-11,24	26,94	6,51	22,40	-14,65	4,63
NN PS	Transformovaný fond	0,61	0,95	0,71	0,33	-	0,65
	Povinný konzervativní účastnický fond	-0,07	1,26	1,36	-3,76	2,25	0,19
	Růstový účastnický fond	-9,22	17,58	-2,20	21,65	-16,45	1,19
KB PS	Transformovaný fond	0,51	1,69	1,00	0,98	-	1,04
	Povinný konzervativní účastnický fond	-0,83	1,49	0,77	-2,57	0,96	-0,05
	Vyvážený účastnický fond	-6,41	10,08	2,51	3,67	-8,29	0,08
	Dynamický účastnický fond	-9,51	16,42	3,42	12,91	-11,26	1,77
Generali PS	Transformovaný fond	0,51	0,60	0,36	0,43	-	0,47
	Povinný konzervativní účastnický fond	-0,34	1,44	0,53	-3,44	1,93	0,01
	Vyvážený účastnický fond	-4,85	10,50	3,13	5,49	-8,37	0,94
	Dynamický účastnický fond	-9,13	17,91	5,38	13,07	-11,32	2,51
Rentea PS	Povinný konzervativní účastnický fond	-	-	-	-0,63	3,51	1,42
	Dluhopisový účastnický fond	-	-	-	0,19	3,15	1,66
	Akciový účastnický fond	-	-	-	6,79	-5,15	0,64

Zdroj: Asociace penzijních společností 2023, vlastní zpracování

Zhodnocení prostředků v transformovaných a účastnických fondech je hodnoceno pomocí geometrického průměru. Pomocí zmíněného ukazatele je vypočteno průměrné

zhodnocení fondu. Výnosnost účastnických fondů je hodnocena za období od roku 2018 do roku 2022. U transformovaných fondů je hodnoceno období od 2018 do roku 2021 z důvodu nezveřejnění potřebných dat roku 2022.

V předchozí tabulce č. 10 si můžeme všimnout, že nejmenší průměrné zhodnocení z celé tabulky se nachází v povinných konzervativních fondech, konkrétně u fondu od společnosti ČS PS s průměrným zhodnocením 0,56 % p. a. Nejvyšší zhodnocení z celé tabulky penzijních fondů má dynamický účastnický fond od společnosti ČS PS s průměrným zhodnocením za vykázané roky 4,95 % p. a.

Průměrné zhodnocení v účastnických fondech

U povinných konzervativních fondů se očekává, že jejich průměrná výnosnost bude nízká, díky jejich konzervativní strategii investování. Zde si můžeme všimnout, že povinně konzervativní fondy vykazují záporné zhodnocení i přesto, že využívají konzervativní strategii investování stejně jako je tomu u transformovaných fondů, ty ale díky garanci nezáporného zhodnocení vykazují stále kladné zhodnocení. Naopak u dynamických fondů, které jsou spojeny s vysokým rizikem možné ztráty vložených prostředků, předpokládáme, že jejich výnosy budou nejvyšší. Kompromisem tedy jsou vyvážené fondy, které by měly mít vyšší výnosnost než povinné konzervativní fondy a nižší podstupované riziko, než je tomu tak u dynamických fondů.

U povinně konzervativních fondů si můžeme všimnout, že dva fondy z nabízených fondů tohoto typu vykazují ztrátu. Konkrétně se jedná o fondy od společností ČS PS a KB PS. Nejvyšší zhodnocení z povinně konzervativních fondech má společnost Rentea PS s hodnotou 1,42 % p. a. Na druhém místě je společnost Allianz PS s výnosností 1,07 % p. a. Na třetím místě se umístila společnost Conseq PS s výnosností 0,96 % p. a.

Ve sloupci pro vyvážené fondy vidíme, že společnost UNIQA PS má nejvyšší výnosnost s hodnotou 3,32 % p. a., který vykazuje zisk pro své držitele. Druhou nejvíce výnosovou společností v oblasti vyvážených fondů je společnost ČS PS s výnosností 2,30 % p. a. Třetí nejvýnosnější je pak společnost Conseq PS s hodnotou 2,20 % p. a. Zde si můžeme všimnout toho, že vyvážené fondy jsou jako jediné fondy z účastnických fondů, které nevykazují žádné záporné zhodnocení.

V poslední části předchozí tabulky vidíme že i dynamické fondy mají jedno záporné zhodnocení. Je to konkrétně průměrné zhodnocení ve výši -0,41 % p. a. od společnosti ČSOB PS. Nejvyšším výnosovým fondem je fond ze společnosti ČS PS s výnosem

4,95 % p. a. Na druhém místě se umístila společnost UNIQA PS s hodnotou 3,98 % p. a. Třetí místo obsadila penzijní společnost Allianz PS s výnosností 2,94 % p. a.

Průměrné zhodnocení v transformovaných fondech

Z tabulky č. 10 vyplývá, že největší výnosnosti v rámci transformovaných fondů dosáhla společnost ČSOB PS s hodnotou 1,10 % p. a. Jako následující se umístila společnost KB PS s průměrným zhodnocením 1,04 % p. a. A na třetím místě v rámci transformovaných fondů se umístila společnost Conseq PS s 0,90 % p. a.

6.7 Průměrné reálné zhodnocení fondů

Pro získání reálného zhodnocení penzijních fondů je potřeba zohlednit i procentuální inflaci v jednotlivých letech. Ta nás informuje o skutečné výnosnosti daného penzijního fondu. Penzijní fond by měl vykazovat dostatečnou výnosnost, aby dokázal svým výnosem překonat inflaci a tím přinášet svému držiteli co nejlepší reálné zhodnocení jeho vkladu.

Tabulka 11: Procentuální inflace za období od 2018 do 2022

Rok	2018	2019	2020	2021	2022
Míra inflace v %	2,10	2,80	3,20	3,80	15,10

Zdroj: Český statistický úřad 2023, vlastní zpracování

Použitá míra inflace pro výpočet reálného zhodnocení je znázorněna v předchozí tabulce č. 11.

Tabulka 12: Průměrné reálné zhodnocení fondů v účastnických fondech (v %)

Penzijní společnost	Transformovaný fond	Povinný konzervativní fond	Vyvážený fond	Dynamický fond
Allianz PS	-0,77	-0,62	-0,25	0,26
UNIQA PS	-0,77	-0,82	0,48	1,54
Conseq PS	-0,74	-0,71	-0,35	0,16
ČS PS	-0,79	-0,80	-0,08	0,56
ČSOB PS	-0,68	-0,82	-0,08	0,90
NN PS	-0,80	-0,78	-0,45	0,09
KB PS	-0,71	-0,82	-0,51	0,00
Generali PS	-0,85	-0,82	-0,28	0,20
Rentea PS	-	-0,82	-0,75	-0,32

Zdroj: Asociace penzijních společností 2023, vlastní výpočty

Předchozí tabulka č. 12 ukazuje, že všem transformovaným fondům se pomocí svých výnosů nedaří překonávat inflaci. Transformované fondy se drží spíše konzervativního investování, to vysvětluje, proč jejich výnosy nejsou dostatečně velké, aby překonaly inflaci. Nejméně ztrátový transformovaný fond je od společnosti ČSOB PS s -0,68 % p. a. reálného zhodnocení. Nejvíce ztrátový fond z tohoto výběru je fond od společnosti Generali PS s hodnotou -0,85 % p. a. V tabulce si můžeme také všimnout, že většina fondů má podobné výsledky reálného zhodnocení, které se drží ve stejném intervalu od -0,6 % až do -0,9 %.

Z předchozí tabulky č. 12 je patrné, že všem povinně konzervativním fondům se nedaří překonávat inflaci. Jednomu z vyvážených fondů se podařilo překonat inflaci, konkrétně fondu od společnosti UNIQA PS s hodnotou reálného zhodnocení 0,48 % p. a. V oblasti dynamických fondů překonaly téměř všechny fondy svým zhodnocením inflaci, vyjma jednoho fondu. Záporným dynamickým fondem je fond od společností Rentea PS, který vygeneroval reálné zhodnocení ve výši -0,32 % p. a. Dynamický fond s největším reálným zhodnocením se tak stal fond od společnosti UNIQA PS s výnosností 1,54 % p. a.

6.8 Riziko fondů

Pro ocenění rizikovosti fondů se používá směrodatná odchylka a variační koeficient. Tyto ukazatelé vyjadřují volatilitu výnosnosti (výkyvy od průměru). Výsledkem výpočtu směrodatné odchylky a variačního koeficientu bude procentuální číslo. Čím větší toto číslo bude tím větší bude podstupované riziko. Výsledky zmíněných ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Riziko účastnických fondů

Tabulka 13: Směrodatná odchylka a variační koeficient účastnických fondů (v %)

Penzijní společnost	Povinný konzervativní fond		Vyvážený fond		Dynamický fond	
	Směrodatná odchylka	Variační koeficient	Směrodatná odchylka	Variační koeficient	Směrodatná odchylka	Variační koeficient
Allianz PS	1,73	1,60	5,37	3,20	10,07	2,93
UNIQA PS	1,74	9,69	6,86	1,93	19,52	3,29
Conseq PS	1,80	1,86	1,67	0,75	15,08	4,81
ČS PS	2,49	-	5,47	2,23	9,72	1,80
ČSOB PS	2,39	34,08	8,29	3,85	16,92	2,82
NN PS	2,12	10,18	5,79	10,57	14,92	6,57
KB PS	1,48	-	6,79	21,77	11,28	4,71
Generali PS	1,90	79,11	6,88	5,83	11,67	3,67
Rentea PS	2,07	1,44	1,48	0,89	5,97	7,28

Zdroj: Asociace penzijních společností 2023, vlastní výpočty

V tabulce č. 13 si můžeme všimnout, že nejnižší hodnotu směrodatné odchylky (tj. riziko fondu) v rámci povinných konzervativních fondů má společnost KB PS s hodnotou 1,48 %, nejvyšší směrodatnou odchylku má fond od společnosti ČS PS s hodnotou 2,49 %. Ve výběru vyvážených fondů má nejmenší hodnotu směrodatné odchylky fond od společnosti Rentea PS s 1,48 %. Největší hodnotu směrodatné odchylky ve vyvážených fondech má pak fond od společnosti ČSOB PS s hodnotou 8,29 %. V poslední skupině dynamických účastnických fondů se s nejnižší hodnotou směrodatné odchylky umístila společnost Rentea PS s 5,97 %. Největší postoupené riziko vypočtené směrodatnou

odchylkou v dynamických fondech a v celém souboru zkoumaných fondů má fond od společnosti UNIQA PS s hodnotou 19,52 %.

Při hodnocení rizikovosti fondů pomocí variačního koeficientu ve výběru povinně konzervativních fondů se dalo spočítat pouze sedm penzijních fondů. U dvou fondů (v tabulce č 13 je u nich uvedená pomlčka) není uveden variační koeficient z důvodu, že fondy vykazují příliš vysoké záporné zhodnocení. Výsledky variačního koeficientu v tomto případě nedávají smysl. Nejnížší riziko dle variačního koeficientu ve výběru povinných konzervativních fondů má společnost Rentea PS s hodnotou 1,44 %. Nejvyšší riziko ve stejném výběru vykazuje společnost Generali PS s hodnotou 79,11 %. V případě vyvážených fondů má nejnížší riziko fond od společnosti Conseq PS s hodnotou variačního koeficientu 0,75 %. Nejvyšší variační koeficient má fond od společnosti KB PS s 21,77 %. Ve výběru dynamických fondů vykazuje společnost ČS PS nejnížší hodnotu variačního koeficientu 1,80 % neboli má nejnížší podstupované riziko. Nejvyšší riziko v tomto výběru má pak fond od společnosti Rentea PS s hodnotou 7,28 % variačního koeficientu. Největší riziko dle variačního koeficientu se tedy nenachází v dynamických fondech, ale v povinně konzervativních fondech, což je překvapivé.

Riziko transformovaných fondů

Transformované fondy nemohou ze zákona připisovat svým účastníkům záporné zhodnocení. Z toho důvodu, jak již bylo výše zmíněno, transformované fondy investují konzervativním způsobem. Tyto dva faktory mají vliv na to, že transformované fondy vykazují nízké riziko.

Tabulka 14: Směrodatná odchylka a variační koeficient transformovaných fondů (v %)

Penzijní společnost	Směrodatná odchylka	Variační koeficient
Allianz PS	0,43	0,54
UNIQA PS	0,12	0,16
Conseq PS	0,27	0,30
ČS PS	0,21	0,30
ČSOB PS	0,55	0,50
NN PS	0,22	0,34
KB PS	0,42	0,40
Generali PS	0,09	0,19
Rentea PS	-	-

Zdroje: Asociace penzijních společností 2023, vlastní výpočty

Jak je vidět v tabulce č. 14 směrodatná odchylka u všech transformovaných fondů se pohybuje v intervalu od 0,09 % do 0,43 %. Nejnižší riziko tak vykazuje společnost Generali PS s hodnotou 0,09 % směrodatné odchylky. Na druhém místě se těsně umístila společnost UNIQA PS s hodnotou směrodatné odchylky 0,12 %. Třetí společností s nejmenším rizikem je společnost ČS PS s hodnotou 0,21 % směrodatné odchylky. Největší riziko v transformovaných fondech dle směrodatné odchylky vykazuje fond od společnosti ČSOB PS s 0,55 %.

Sledování rizika transformovaných fondů podle variačního koeficientu vykazovalo nízké podstupované riziko jako u směrodatné odchylky. Nejnižší riziko podle variačního koeficientu vykazuje společnost UNIQA PS s hodnotou variačního koeficientu 0,16 %. Druhé nejnižší hodnoty dosáhla společnost Generali PS s hodnotou 0,19 % variačního koeficientu. Třetí místo obsadily fondy od společností Conseq PS a ČS PS se stejnou hodnotou 0,30 % variačního koeficientu. Největší podstupované riziko dle variačního koeficientu vykazuje fond od společnosti Allianz PS s hodnotou 0,54 %.

7 Vyhodnocení

Metodou prostého pořadí je v tabulce č. 15 vyhodnocena nejlepší penzijní společnost, která je hodnocena dle zvolených kritérií. Hodnotícími kritérii byly: podíl na trhu, počet nabízených fondů, nákladovost fondů, reálné zhodnocení fondů a velikost směrodatné odchylky.

Tabulka 15: Výsledné pořadí penzijních společností

Penzijní společnost		Allianz PS	UNIQA PS	Conseq PS	ČS PS	ČSOB PS	NN PS	KB PS	Generali PS	Rentea PS
Podíl na trhu	TF	4	7	8	2	3	6	5	1	-
	ÚF	7	9	6	1	3	5	4	2	8
Počet nabízených fondů		2	1	2	1	1	2	1	1	2
Nákladovost fondů	TF	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	ÚF	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Průměrné zhodnocení	TF	5	4	3	6	1	7	2	8	-
	PKF	2	5	3	9	6	4	8	7	1
	VF	6	1	3	2	4	8	9	7	5
	DF	3	2	5	1	9	7	6	4	8
Směrodatná odchylka	TF	7	4	5	2	8	3	6	1	-
	PKF	5	2	4	9	7	6	1	3	8
	VF	3	8	2	4	9	5	6	7	1
	DF	3	9	6	2	8	7	4	5	1
Součet bodů		49	54	49	41	61	62	54	48	36
Průměrný počet bodů		3,77	4,15	3,77	3,15	4,69	4,77	4,15	3,69	3,60
Výsledné pořadí		4-5	6-7	4-5	1	8	9	6-7	3	2

Zdroje: vlastní zpracování

Použitím metody prostého pořadí v tabulce č. 15 při analýze penzijních společností, které působí na českém trhu, je patrné, že na prvním místě se umístila Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. Jedno z nejlepších hodnocení získala hlavně v kritériu podílu penzijní společnosti na penzijním trhu a v kritériu počet nabízených fondů. Dobře si vedla i v kritériu průměrné zhodnocení, kde se umístila na prvním místě ve výběru dynamických účastnických fondů. Druhá místa obsadila i v hodnocení pomocí směrodatné odchylky v rámci transformovaných a dynamických fondů. Nejhůře si vedla v rámci povinně konzervativních fondů v kritériu průměrného zhodnocení a směrodatné odchylky.

Českou spořitelnu hned následuje nejmladší společnost Rentea penzijní společnost, a.s. Společnost disponuje hned čtyřmi prvními místy. Nejlepší ohodnocení získala v kritériu nákladovosti fondů. Dále se na prvním místě umístila v kritériu průměrného zhodnocení v rámci povinně konzervativních fondů a další dvě první místa získala v kritériu směrodatné odchylky ve výběru vyvážených a dynamických fondů. Dobré je také zdůraznit, že společnost i přes svou krátkou dobu působení na trhu nemá nejnižší podíl na trhu s účastnickými penzijními fondy.

Na třetím místě se umístila společnost Generali penzijní společnost, a.s. Tato společnost disponuje také prvními místy v kritériu podílu na trhu penzijních společností a v počtu nabízených fondů. Dále se na prvním místě umístila i ve výběru transformovaných fondů v kritériu rizika počítané směrodatnou odchylkou.

Na čtvrtém až pátém místě se umístily společnosti Allianz penzijní společnost, a.s. a Conseq penzijní společnost, a. s. Společnost Allianz penzijní společnost, a.s. získala druhé místo u kritéria průměrného zhodnocení v rámci povinně konzervativních fondů. V ostatních kritériích si vedla průměrně. Conseq penzijní společnost, a.s. obsadila druhé místo u kritéria směrodatné odchylky ve výběru vyvážených účastnických fondů. V ostatních kritériích si vedla průměrně.

Šesté a sedmé místo obsadily společnosti UNIQA penzijní společnost, a.s. a KB Penzijní společnost, a.s. Společnost UNIQA penzijní společnost, a.s. obsadila dvě první místa. Nejvyšší ohodnocení dosáhla v počtu nabízených fondů a u kritéria průměrného zhodnocení u vyvážených fondů, V tomto kritériu obsadila i druhé místo ve výběru povinně konzervativních fondů. Naopak tato společnost má nejmenší podíl na trhu v rámci účastnických penzijních fondů. Poslední místo získala i u kritéria směrodatné odchylky u dynamických fondů. Společnost KB Penzijní společnost, a.s. vykazuje nejlepší výsledky v počtu nabízených fondů a v hodnocení rizika dle směrodatné odchylky u povinně konzervativních fondů. Jak je zřejmé z předchozí tabulky č. 16 v kritériu průměrného zhodnocení fondů ve výběru transformovaných fondů se umístila na druhém místě naopak v rámci vyvážených fondů skončila na posledním místě.

Na šestém až osmém místě se umístily se stejným počtem získaných bodů hned tři penzijní společnosti: ČSOB penzijní společnost, a.s., NN Penzijní společnost, a.s. a KB Penzijní společnost, a.s.

Na osmém místě se obsadila společnost ČSOB penzijní společnost, a. s. Společnost vykázala nejlepší výsledky v kritériích počtu nabízených fondů a v kritériu průměrného zhodnocení transformovaných fondů. Naopak na posledním místě se umístila u kritéria průměrného zhodnocení u dynamických fondů a u kritéria směrodatné odchylky v rámci vyvážených fondů.

Poslední místo obsadila společnost NN Penzijní společnost, a.s. Tato společnost vykázala průměrné výsledky ve všech hodnotících kritériích. Neobsadila tedy žádná první, druhá nebo poslední místa.

8 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo porovnat doplňkové penzijní fondy v rámci III. pilíře důchodového systému České republiky. Doplňkové penzijní fondy byly analyzovány na základě zvolených kritérií.

Penzijních společností, které nabízejí dobrovolné důchodové spoření, je v současné době na českém penzijním trhu celkem devět. Osm společností má ve své správě jak účastnické, tak i transformované fondy. Zmíněné transformované fondy nelze již od roku 2013 sjednat z důvodu jejich zrušení v tzv. velké důchodové reformě. Devátá nejmladší společnost Rentea PS spravuje pouze účastnické fondy. Tato společnost vznikla v roce 2021, to je až po zrušení transformovaných fondů. Z toho důvodu žádné transformované fondy nikdy nemohla nabízet. Mezi nejsilnější penzijní společnosti ve výběru účastnických a transformovaných fondů patří v rámci počtu aktivních účastníků a objemu spravovaných prostředků účastníků Česká spořitelna PS a Generali PS.

Dále byly penzijní společnosti hodnoceny podle počtu nabízených fondů, nákladovosti fondů, rizikovosti fondů a průměrného zhodnocení fondů, které bylo následně využito pro výpočet reálného zhodnocení fondů. Dle výpočtu reálného zhodnocení penzijních fondů se transformovaným fondům nedaří překonávat inflaci v dlouhodobém horizontu. Podobně jsou na tom i povinně konzervativní fondy. U vyvážených fondů se podařilo překonat inflaci pouze jednomu fondu od společnosti UNIQA PS. Ve výběru dynamických fondů nepřekealy inflaci dva fondy od společností KB PS Rentea PS. Ostatní fondy dokáží svým výnosem překonat inflaci a tím dávají svým držitelům reálné kladné zhodnocení. Nejvyšší hodnotu reálného zhodnocení z celého výběru zkoumaných penzijních fondů má dynamický fond od společnosti UNIQA PS.

Metodou prostého pořadí byla v závěru práce vyhodnocena nejlepší penzijní společnost. První místo obsadila penzijní společnost České spořitelny, která získala mnoho dobrých ohodnocení v rámci celé této analýzy. Následovala ji penzijní společnost Rentea PS a na třetím místě se umístila penzijní společnost Generali PS.

Pokud se nyní nějací účastníci transformovaných fondů rozhodují o možnosti přesunu svých peněžních prostředků z transformovaného fondu do účastnického fondu, mohou svou investici přesunout do vyvážených nebo dynamických účastnických fondů. Tyto zmíněné fondy by mohly být pro člověka, který chce přesunout své vložené prostředky z transformovaného fondu zajímavější z důvodu toho, že nabízejí větší zhodnocení než

povinně konzervativní penzijní fondy. Jsou totiž schopny reálně zhodnotit vložené prostředky. Rozhodnutí je pouze na samotném člověku, kam své investice vloží. Ovšem volba investiční strategie závisí především na finančních prostředcích účastníka, ochotnosti podstupovat určité riziko a také na počtu let, který účastníku zbývá do doby odchodu do penze. Pokud je tedy daný člověk už starší a jeho doba odchodu do důchodu se již blíží, měl by využít spíše povinný konzervativní nebo vyvážený fond, aby o své naspořené peněžní prostředky s blížícím se důchodem nepřišel. Naopak mladý člověk si může dovolit více riskovat. Je možné mu tedy doporučit vložit své investice do dynamických fondů, kde je podstupované riziko sice nejvyšší, ale v delším časovém horizontu není riziko tak velkým problémem z důvodu vysoké volatility trhu.

Na závěr je třeba zmínit, že demografický vývoj obyvatelstva v České republice není příznivý, proto by se lidé neměli spoléhat pouze na důchod plynoucí z I. pilíře důchodového systému. Z tohoto důvodu by lidé měli co nejdříve začít používat dobrovolné důchodové spoření, aby měli jistotu, že v důchodovém věku budou lépe finančně zabezpečeni.

Summary

The purpose of this study is to compare supplementary pension funds within the pension market of the Czech Republic based on a set of predetermined criteria. The study is structured into two main parts: theoretical and practical.

The theoretical part of the study provides an in-depth analysis of pension systems, tracing the historical evolution and current development of the pension system in the Czech Republic. This section also provides detailed explanations of key concepts and terminologies related to the pension system.

The practical part of the study focuses on a detailed description of the selected criteria for evaluating pension funds and companies. This section presents a comprehensive list of all nine pension companies operating in the Czech Republic, along with the pension funds they offer. The evaluation of the pension companies and their funds is based on several factors, including the company's market share, the number of funds offered, the cost of the funds, profitability, and risk. Finally, the study employs a simple ranking method to determine the best pension company and the best three pension funds in the Czech Republic. The analysis reveals that ČS PS is the top-performing pension company, and the Mandatory Conservative Fund from Generali PS, Balanced and Dynamic Participant Fund from Česká spořitelna PS are the three best pension funds.

Key words: Pension system, pension savings, pension companies, pension funds, supplementary pension savings

Seznam literatury

- Arnoldová, A. (2012). *Sociální zabezpečení I: sociální zabezpečení v České republice, lékařská posudková služba, pojistné, systémy sociálního zabezpečení*. Grada.
- Bezděk, V. (2000). *Penzijní systémy obecně i v kontextu české ekonomiky (současný stav a potřeba reformy)*. Česká národní banka.
- Cipra, T. (2015). *Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou* (Vydání III., v Ekopressu II). Ekopress.
- Česká republika. Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem (1994).
- Česká republika. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření (2011).
- Dobešová, D. (2006). Důchodový systém v ČR. *Národohospodářský obzor*, (1), 27-36.
- Dynamický model důchodové reformy v ČR. (1998). *Finance a úvěr*, 48(1), 55-65.
- Hindls, R., Arltová, M., Hronová, S., Malá, I., Marek, L., Pecáková, I., & Řezanková, H. (2018). *Statistika v ekonomii*. Professional Publishing.
- Janda, J. (2012). *Zajištění na stáří: jak se co nejlépe připravit na podzim života*. Grada.
- Kaše, M. (2021). *Vybrané aspekty důchodové reformy v České republice*. Grada Publishing.
- Krebs, V., & Durdisová, J. (2015). *Sociální politika*. Codex Bohemia.
- Loužek, M. (2014). *Důchodová reforma*. Charles University in Prague, Karolinum Press.
- Málek, P., Oškrdalová, G., & Valouch, P. (2010). *Osobní finance*. Masarykova univerzita.
- Potůček, M. (2018). *České důchody*. Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum.
- Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. C.H. Beck.
- Šulc, J. (2005). *Alternativy reformy penzijního systému v České republice*. Vysoká škola finanční a správní.
- Vostatek, J. (2015). Sociální a správní modely důchodového pojištění a spoření.
- VOSTATEK, J. (2016). Penzijní teorie a politika. (Pension Theory and Policy).
- Wang, W., Zhang, M., Shand, R., & Howell, K. (2014). Retirement, Pension Systems and Models of Pension Systems, 17.

Internetové zdroje

80 let sociálního pojištění. Česká správa sociálního zabezpečení. Retrieved from https://www.cssz.cz/documents/20143/99569/2004_publicace_80letSP.pdf/af9016aa-c859-9592-8621-b35e125d7e61

Asociace penzijních společností ČR. Retrieved from <https://www.apscr.cz/>

Český důchodový systém. Ministerstvo práce a sociálních věcí. Retrieved from <https://www.mpsv.cz/documents/20142/225485/Analyza.pdf/69192386-f6b6-c780-e2ac-62e16e63cd3f>

Český statistický úřad. Retrieved from https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

Dopady-reforem-po-roce-1996. Asociace penzijních společností ČR. Retrieved from <https://www.apscr.cz/wp-content/uploads/2016/10/Dopady-reforem-po-roce-1996.pdf>

Pension Insurance. Ministerstvo práce a sociálních věcí. Retrieved from <https://www.mpsv.cz/web/en/pensions>

Penzijní systém v České republice. Finanční gramotnost MFČR. Retrieved from <https://financni-gramotnost.mfcr.cz/cs/duchody/zakladni-informace>

Reforma penzijního systému ČR 2013-2015. (2016). Ministerstvo financí České republiky. Retrieved from <https://www.mfcr.cz/cs/archiv/reforma-penzijniho-systemu-cr-2013-2015>

Soukromé penzijní systémy. Ministerstvo financí České republiky. Retrieved from <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/soukrome-penzijni-systemy>

Výše státních příspěvků na penzijní v roce 2023. ČSOB Penzijní společnost. Retrieved from <https://www.csob-penze.cz/faq/jaka-je-vyse-statnich-prispevku-na-penzijko/>

Seznam grafů

Graf 1: Průměrná výše starobního důchodu od roku 1989 do 2021	16
Graf 2: Poměr aktivních účastníků v transformovaných a účastnických fondech u jednotlivých penzijních společnostech	31
Graf 3: Podíl příspěvků v rámci transformovaných a účastnických fondů	33

Seznam tabulek

Tabulka 1: Schéma penzijních modelů	7
Tabulka 2: Shrnutí rozdělení dle různých kritérií a rozřazení do pilířů ČR	18
Tabulka 3: Výše státního příspěvku v závislosti na měsíční výši příspěvku	19
Tabulka 4: Tabulka porovnání transformovaných a účastnických fondů	21
Tabulka 5: Tabulka penzijních společností a jejich doplňkových penzijních fondů	29
Tabulka 6: Počet účastníků v transformovaných a účastnických fondech	30
Tabulka 7: Příspěvky účastníků v rámci transformovaných a účastnických fondů	32
Tabulka 8: Tabulka srovnání penzijních společností podle počtu nabízených fondů	34
Tabulka 9: Nákladovost penzijních fondů	36
Tabulka 10: Výnosnost fondů v % p. a.	37
Tabulka 11: Procentuální inflace za období od 2018 do 2022	39
Tabulka 12: Průměrné reálné zhodnocení fondů v účastnických fondech (v %)	40
Tabulka 13: Směrodatná odchylka a variační koeficient účastnických fondů (v %)	41
Tabulka 14: Směrodatná odchylka a variační koeficient transformovaných fondů (v %)	43
Tabulka 15: Výsledné pořadí penzijních společností	44