

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Iva Jahodová

**FINANČNĚ PRÁVNÍ REGULACE PENZIJNÍCH SPOLEČNOSTÍ
A PENZIJNÍCH FONDŮ**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

Katedra: Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 31. 3. 2012

Prohlášení autora práce

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně, že všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 31. 3. 2012

Iva Jahodová

Poděkování

Ráda bych poděkovala JUDr. Michaelu Kohajdovi, Ph.D, vedoucímu mé diplomové práce, za jeho podnětné připomínky, laskavý přístup a čas, který mé práci věnoval.

Obsah

1.	Úvod k práci.....	- 1 -
2.	Úvod do tématu.....	- 3 -
	2.1 Aktuální podoba důchodového systému v České republice.....	- 3 -
	2.1.1 Malá důchodová reforma	- 5 -
3.	Důchodová reforma.....	- 7 -
	3.1 Důvody důchodové reformy.....	- 9 -
4.	Penzijní společnosti	- 12 -
	4.1 Požadavky kladené na penzijní společnosti	- 13 -
5.	Důchodové fondy	- 19 -
	5.1 Investiční profily důchodových fondů	- 20 -
	5.1.1 Důchodový fond státních dluhopisů.....	- 22 -
	5.1.2 Konzervativní důchodový fond	- 23 -
	5.1.3 Vyvážený důchodový fond.....	- 25 -
	5.1.4 Dynamický důchodový fond.....	- 26 -
	5.2 Investiční limity pro penzijní společnosti a důchodové fondy.....	- 28 -
	5.3 Úplata a poplatky penzijní společnosti.....	- 29 -
	5.4 Strategie spoření	- 31 -
	5.5 Zhodnocování prostředků po skončení spořicí fáze	- 32 -
	5.6 Osobní důchodový účet a důchodová jednotka.....	- 35 -
	5.7 Zajištění prostředků v důchodových fondech	- 35 -
	5.8 Shrnutí	- 38 -
6.	Účastnické fondy.....	- 41 -
	6.1 Příspěvky do účastnických fondů.....	- 42 -
	6.2 Investiční profily účastnických fondů	- 43 -
	6.2.1 Povinný konzervativní fond.....	- 43 -
	6.2.2 Účastnický fond	- 45 -
	6.3 Investiční limity pro penzijní společnosti a účastnické fondy	- 48 -
	6.4 Úplata a poplatky penzijní společnosti.....	- 49 -

6.5 Osobní penzijní účet a penzijní jednotka	- 51 -
6.6 Shrnutí	- 52 -
7. Distribuce důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření	- 54 -
7.1 Osoby oprávněné nabízet a zprostředkovávat důchodové spoření a doplňkové penzijní spoření a odborná způsobilost těchto osob	- 54 -
8. Závěrečná pojednání.....	- 58 -
9. Závěr.....	- 61 -
Seznam tabulek	- 63 -
Seznam zkratk	- 64 -
Seznam použité literatury a pramenů.....	- 65 -
Knížní zdroje	- 65 -
Právní předpisy.....	- 66 -
Důvodové zprávy	- 67 -
Judikatura	- 67 -
Internetové prameny.....	- 67 -
Abstrakt	- 69 -
Klíčová slova.....	- 69 -
Summary.....	- 70 -
Key words	- 70 -

1. Úvod k práci

Problematika způsobu hmotného zabezpečení postproduktivního obyvatelstva představuje jedno z velmi aktuálních témat naší společnosti. Znatelný pokles příjmů po ukončení aktivního pracovního života bývá důsledkem nesprávného nastavení důchodového¹ systému a předzvěstí nutnosti reformy systému. Průběžně financovaný pilíř, který v České republice představuje základ celého důchodového systému, nejen, že přestává být schopen zajistit dostatečné zabezpečení postproduktivního obyvatelstva, dokonce je jeho udržitelnost nepřízně ovlivňována demografickým vývojem. V posledních několika letech byly vypracovány četné studie o prognóze demografického vývoje a udržitelnosti stávajícího způsobu průběžného financování důchodového systému, které napomohly k širší diskuzi o možnosti změny systému a které nakonec jistě přispěly i k přijetí zákonů reformujících systém zabezpečení postproduktivních obyvatel.

Způsob, jakým je postproduktivní část obyvatelstva hmotně zabezpečována, spadá svým obsahem primárně do oblasti práva sociálního zabezpečení. Ačkoli se výsledná podoba financování potřeb starších obyvatel vyvíjí a formuje již po několik staletí, neustále prochází významnými proměnami reagujícími na společenské uspořádání, míru solidarity, demografické prognózy i další aspekty.

Nelze však opomenout význam finančně právních aspektů, které do jisté míry určují kvalitativní stránku celého systému zabezpečení. Jestliže by nebyla věnována dostatečná pozornost způsobu nakládání s předmětnými prostředky či optimalizaci nákladů na financování, nebylo by možné zajistit efektivní fungování daného systému.

Aby bylo hmotné zabezpečení postproduktivního obyvatelstva správně nastaveno a aby představovalo komplexní a ucelený systém, je nutné při jeho nastavování a výběru konkrétního způsobu zabezpečení zohlednit veškeré relevantní aspekty. Mimo to je však nutné zajistit i jeho udržitelnost a stabilitu z politického hlediska.

Za účelem přijetí nejvhodnější důchodové reformy v České republice byla v červnu 2005 ustanovena komise, která se skládala z týmu expertů

¹ Dle ustanovení § 4 odst. 1 zákona č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů, jsou poskytovány důchody starobní, invalidní, vdovské a vdovecké a sirotčí. V této práci bude význam slova „důchod“ omezen pouze na důchody starobní.

a jejímž koordinátorem byl jmenován Vladimír Bezděk. V zájmu zachování co možná nejvyšší míry politické vyváženosti při posuzování zvažovaných variant, byli experti tvořící komisi delegováni jednotlivými parlamentními stranami.

Cílem této práce bude zhodnocení úrovně nového důchodového systému se zaměřením na nejdůležitější finančně právní aspekty dané oblasti. Protože nelze analyzovat důsledky zavedení nového důchodového systému bez znalosti aktuální právní úpravy a funkčnosti dosavadního systému, provedu nejprve o krátký exkurz do problematiky a vymezím hlavní důvody potřeby změny důchodového systému.

Stěžejní subjekty v poskytování nových penzijních produktů, tedy důchodového spoření a doplňkového penzijnímu spoření, budou představovat penzijní společnosti, které mohou vzniknout buď jako nové subjekty, nebo transformací z již existujících penzijních fondů. Komplexní úprava penzijních společností přesahuje nejen rámec vytyčeného tématu, ale i finančního práva, a proto bude v této diplomové práci věnována penzijním společnostem pozornost zejména v rozsahu finanční regulace ve vztahu k důchodovým a účastnickým fondům, jež bude penzijní společnost vytvářet a obhospodařovat. Meritem práce bude zhodnocení plánované koncepce a právní úpravy důchodových fondů a účastnických fondů. U obou typů fondů se zaměřím na možné investiční profily jednotlivých typů fondů, investiční limity penzijní společnosti, na úplatní a poplatkovou politiku či na aktuální otázku zajištění prostředků účastníků důchodového spoření. V práci bych ráda zohlednila i oblast distribuce daných penzijních produktů.

Po důkladném nastudování příslušných právních předpisů a jejich důvodových zpráv se pokusím analyzovat důsledky zavedení nového důchodového systému a nalézt případná slabá místa koncepce, u nichž se budu snažit o navržení možného řešení.

Bohužel téma této diplomové práce není v literatuře vzhledem ke své aktuálnosti doposud podrobně zpracováno, je nutné při zpracování této práce vycházet především z relevantních právních předpisů, příslušných důvodových zpráv, dostupných studií a analýz.

2. Úvod do tématu

Dříve, než bude možné pojednat o finančně právních aspektech důchodové reformy se zaměřením na regulaci penzijních společností, důchodových a účastnických fondů, považuji za nezbytné přiblížit aktuální podobu důchodového systému v České republice a zdůraznit důvody, které vedly k přijetí reformních zákonů. Zevrubný popis důchodového systému by však svým charakterem spadal do oblasti práva sociálního zabezpečení, a proto předmětem této kapitoly bude pouze základní exkurz do zmiňované problematiky.

2.1 Aktuální podoba důchodového systému v České republice

Důchodový systém v České republice je založen na povinném základním důchodovém pojištění upraveném v zákoně č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o důchodovém pojištění“), stanovícím nároky na důchodové dávky, způsob stanovení výše důchodových dávek a podmínky pro jejich výplatu. Základní důchodové pojištění představuje tzv. první pilíř a je koncipováno na povinném odvodu z výdělků při průběžném financování (tzv. Pay-As-You-Go) a na dávkově definovaném způsobu výpočtu výše důchodové dávky.

Financování tohoto systému probíhá prostřednictvím fondu, který je oddělen od státního rozpočtu. Ve fondu jsou shromažďovány přijaté příspěvky od ekonomicky aktivního obyvatelstva, přičemž tyto příspěvky jsou redistribuovány těm, kteří mají nárok na příslušné dávky z tohoto systému. V tomto systému nedochází k akumulaci národních úspor a k jejich využití a umístění na kapitálovém trhu. Příspěvkové sazby by totiž měly být stanoveny v takové výši, aby v dlouhodobém horizontu nevznikaly rozdíly mezi příjmy a výdaji. Případný nedostatek prostředků na výplatu dávek je následně dotován ze státního rozpočtu.

Při propočtu vedoucím ke stanovení výše konkrétní dávky je třeba zohlednit základní výměru a procentní výměru stanovenou za pomoci tzv. redukčních hranic. Samotná výše dávky je pak stanovována komplikovaným způsobem založeným

na kombinaci výše příjmů pojištěnce² za určité období a na počtu let, v rámci kterých bylo odváděno pojistné na důchodové pojištění.³

Význam důchodového pojištění nelze opominout. „*Občan může mít jistě v době, kdy skončil svou pracovní aktivitu, i jiné příjmy než důchody z důchodového pojištění (například dávky penzijního připojištění od penzijního fondu, důchod od pojišťovny, výnosy z akcií a jiných cenných papírů, úroky z vkladů u bank nebo příjmy z majetku), avšak stále platí, že pro naprostou většinu našich občanů je starobní důchod jediným nebo aspoň hlavním zdrojem finančního zajištění po ukončení pracovní aktivity v důsledku dovršení důchodového věku.*“⁴

Další složku při financování postproduktivního obyvatelstva představuje kapitálově financované penzijní připojištění se státním příspěvkem upravené v zákoně č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o penzijním připojištění“). Penzijní připojištění je dobrovolné, příspěvkově definované.⁵

Aktuální podoba důchodového systému je založena na silném vlivu solidarity mezigenerační, kdy ekonomicky stále aktivní obyvatelstvo poskytuje ze svých příjmů prostředky na výplatu důchodových dávek ekonomicky postproduktivního obyvatelstva.

² Pojem účastník není v zákoně o důchodovém pojištění definován. Ustanovení § 2 zákona o důchodovém pojištění však uvádí, že: „*Pojištěncem se pro účely pojištění rozumí osoba, která je nebo byla účastna pojištění.*“ Definici pojmu účastníka nalezneme v § 2 zákona č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření: „*(1) Účastníkem se může stát fyzická osoba, která dosáhla věku 18 let, pokud uzavře s penzijní společností smlouvu o důchodovém spoření nejspolečně*

a) do konce kalendářního roku, ve kterém dosáhne věku 35 let,

b) do 6 měsíců

1. od 1. ledna 2013, nebo

2. ode dne, od kterého byla poprvé od 1. ledna 2013 poplatníkem pojistného na důchodové pojištění.

(2) Účastníkem se nemůže stát fyzická osoba, které již byl přiznán starobní důchod podle zákona o důchodovém pojištění.

(3) Pro účely pojištění důchodu podle tohoto zákona je účastníkem označována osoba, které účast na důchodovém spoření zanikla podle § 5 písmene b).“

Pojištěncem budeme v následujícím textu rozumět fyzickou osobu účastnou na důchodovém pojištění, účastníkem pak fyzickou osobu účastnou na důchodovém spoření.

³ Výpočtový základ je upraven v § 15 a následujících zákona o důchodovém pojištění. Výše redukčních hranic je upravena ve vyhlášce č. 266/2011 Sb., o výši redukčních hranic pro stanovení výpočtového základu pro období od 30. září 2011 do 31. prosince 2011. Všeobecný vyměřovací základ i jiné údaje významné pro propočty dávek jsou upraveny ve vyhlášce č. 286/2011 Sb., o výši všeobecného vyměřovacího základu za rok 2010, přepočítacího koeficientu pro úpravu všeobecného vyměřovacího základu za rok 2010, redukčních hranic pro stanovení výpočtového základu pro rok 2012 a základní výměry důchodu stanovené pro rok 2012 a o zvýšení důchodů v roce 2012.

⁴ PŘIB, Jan. *Kdy do důchodu a za kolik*. 11., aktualiz. vyd. V Praze: Grada, 2010. 128 s. Právo pro každého. ISBN 978-80-247-3292-3. s. 9.

⁵ Blíže bude o penzijním připojištění pojednáno v dalším textu.

Hlavním nedostatkem současného systému je však nízká míra ekvivalence, nástroje sloužícího k dosažení rovnováhy mezi výší pojistného a pojistným plněním, nástroje podporujícího vyšší samostatnost pojištěného. Dalším negativem systému je i jeho neudržitelnost v případě nastání prognózovaného demografického vývoje.

2.1.1 Malá důchodová reforma

Nedostatečné prosazení principu ekvivalence v současném důchodovém systému se projevilo i v nedávném judikátu Ústavního soudu. Ústavní soud České republiky vyhlásil dne 16. dubna 2010 nálezný sp. zn. Pl. ÚS 8/07 o protiústavnosti ustanovení § 15 zákona č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů. Předmětné ustanovení Ústavní soud zrušil s účinností ke dni 30. září 2011. Ústavní stížnost podal invalidní muž, jemuž byly vyměřeny zákonné důchodové dávky ve výši cca 19,5 % jeho osobního vyměřovacího základu. Stěžovatel poukázal na diskriminační charakter redukčních hranic při stanovování výpočtového základu.

„Výpočtový základ je klíčovým prvkem při výpočtu výše přímých důchodů a bez jeho stanovení nelze vypočítat výši procentní výměry starobního a invalidního důchodu. Výpočtový základ se stanoví prostřednictvím osobního vyměřovacího základu tak, že se stanoveným způsobem v pásmech mezi jednotlivými redukčními hranicemi omezuje.“⁶

Redukční hranice slouží pro výpočet důchodové dávky. Jejich nastavení⁷ však způsobovalo, že lidé s vyššími příjmy přispívali vysokými částkami do systému, avšak jim vyplácené důchodové dávky se svou výší blížily dávkám vypláceným lidem s nižšími příjmy.

Ústavní soud poukázal na nerovnosti v celkovém nastavení systému, které shledal v rozporu s čl. 30 odst. 1 zákona č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „Listina“), zakotvujícím „právo

⁶ PŘIB, Jan. *Průvodce malou důchodovou reformou: změny v důchodovém pojištění v roce 2011 a v roce 2012*. Praha: BMSS-Start, 2011. 31 s. Průvodce extra; 4/2011. ISBN 978-80-86140-72-8. s. 6.

⁷ Znění napadeného ustanovení § 15 zákona o důchodovém pojištění: „Výpočtovým základem je osobní vyměřovací základ (§ 16), pokud nepřevyšuje částku 10 500 Kč. Převyšuje-li osobní vyměřovací základ částku 10 500 Kč, stanoví se výpočtový základ tak, že částka 10 500 Kč se počítá v plné výši, z částky osobního vyměřovacího základu nad 10 500 Kč do 27 000 Kč se počítá 30 % a z částky osobního vyměřovacího základu nad 27 000 Kč se počítá 10 %.“

na přiměřené hmotné zabezpečení ve stáří a při nezpůsobilosti k práci, jakož i při ztrátě živitele“ a dále v rozporu s principem rovnosti zakotveným v čl. 1 Listiny.

Ústavní soud v předmětném judikátu vyjádřil tento názor: *„Při posuzování právní úpravy, tj. zákona, který provádí základní právo na přiměřené hmotné zabezpečení, dospěl Ústavní soud k závěru, že konstrukce uvedená v § 15, zakotvující dvě redukční hranice ve stávajících výších za existence systému odvodů do důchodového pojištění bez efektivního „zastropování“, vytváří výrazné disproporce mezi výší příspěvku do pojistného systému, výší příjmů a výší přiznané důchodové dávky u části pojištěnců, čímž porušuje ustanovení čl. 1 a čl. 3 odst. 1 Listiny. ... Vlastní konstrukci důchodového systému ponechává Ústavní soud plně na zákonodárci, jemuž svědčí široký prostor k realizaci sociálních práv zakotvených v Listině, přičemž Ústavní soud vymezuje pouze negativní, nepřekročitelné hranice, tj. nemůže (pozitivně) určovat, či předjímat, žádné kvantifikovatelné veličiny.“*

Přestože se Ústavní soud nezabýval vhodností nastavení systému důchodového pojištění, ale pouze jeho ústavní konformitou, poukázal tento judikát Ústavního soudu na nutnost posílení principu ekvivalence v systému českého důchodového pojištění.

3. Důchodová reforma

Stěžejní právní předpis v oblasti reformy důchodového systému představuje nový zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření (dále jen „zákon o důchodovém spoření“). „*Tento zákon upravuje důchodové spoření u penzijní společnosti, práva a povinnosti z důchodového spoření, nároky z důchodového spoření, pojištění důchodu u pojišťovny a výkon dohledu.*“⁸

Důchodové spoření⁹ plně nenahradí již existující důchodové pojištění, avšak oba tyto systémy budou fungovat paralelně. Nikdo však nebude moci být plnohodnotným pojištěncem i účastníkem zároveň, každá fyzická osoba se bude muset pro jeden ze systémů rozhodnout. Fyzická osoba bude muset provést volbu mezi důchodovým spořením a důchodovým pojištěním do konce roku, ve kterém dovrší 35 let. Jelikož by bylo nespravedlivé, aby nebylo umožněno do důchodového spoření přejít i účastníkům aktuálně starším 35 let, stanoví zákon v § 2 odst. 1 o důchodovém spoření všem takovým fyzickým osobám lhůtu 6 měsíců pro uzavření smlouvy o důchodovém spoření od „1. ledna 2013 nebo ode dne, od kterého byla poprvé od 1. ledna 2013 poplatníkem pojistného na důchodové pojištění“.¹⁰ V tomto přechodném období se musí pojištěnci rozhodnout o svém možném přechodu do systému důchodového spoření. Jakmile však

⁸ Ustanovení § 1 zákona o důchodovém spoření.

⁹ Důchodové spoření bývá často v lokální terminologii označováno jako tzv. druhý pilíř důchodového systému. Použití pojmu druhý pilíř např. v Konzultačním materiálu Ministerstva financí: *Limity poplatků ve 2. pilíři penzijního systému*. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/VK-FT_KMMF_Limity_poplatku_ve_2_piliri_penzijniho_systemu_20010323.pdf> [citováno 5. ledna 2012]
Pojem druhý pilíř se však v zemích Evropské unie vyskytuje v podobě zaměstnavatelských penzijních systémů. Za účelem harmonizace zaměstnavatelských penzijních fondů byla vydána směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003 o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi (dále jen „Směrnice“), která měla být transponována i Českou republikou. Evropská komise se domáhala u Soudního dvora Evropské unie, aby určil, že Česká republika Směrnicí do stanoveného data 23. 9. 2005 netransponovala. Česká republika v řízení argumentovala strukturou českého důchodového systému, který neobsahuje zaměstnanecké penzijní fondy, a skutečností, že přijala zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění (dále jen „zákon o zaměstnaneckém penzijním pojištění“). Přesto se Soudní dvůr Evropské unie v rozsudku ze dne 14. 1. 2010 ve věci C-343/08 vyjádřil, že Česká republika nesplnila povinnosti transponace v několika ustanoveních Směrnice. V návaznosti na předmětný rozsudek došlo k významné novelizaci zákona o zaměstnaneckém penzijním pojištění zákonem č. 260/2011 Sb. Dle aktuální právní úpravy mohou instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění se sídlem v Evropské unii poskytovat přeshraničně své služby v České republice, ale nemohou se v souladu s § 10h zákona o zaměstnaneckém penzijním pojištění na území České republiky usazovat.

¹⁰ Posunutá lhůta 6 měsíců se bude týkat např. nezaměstnaných pojištěnců.

pojištěnec uzavře smlouvu o důchodovém spoření a stane se účastníkem,¹¹ není umožněn zpětný přechod do systému důchodového pojištění.

Princip důchodového spoření spočívá ve vyvázání 3 % pojistné sazby z důchodového pojištění pod podmínkou současného navýšení o další dodatečná 2 %. Účastník důchodového spoření tedy odvádí do průběžně financovaného systému důchodového pojištění pojistné snížené o 3 procentní body a do systému důchodového spoření částku odpovídající 5 % pojistné sazby z důchodového pojištění. Prostředky určené na důchodové spoření jsou převáděny na osobní účet účastníka vedený u zvolené penzijní společnosti. Jestliže účastník nemá hrubou mzdu, např. v období nezaměstnanosti, do důchodového spoření nepřispívá.

Druhou část důchodové reformy představuje zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření (dále jen „zákon o doplňkovém penzijním spoření“): *„Tento zákon upravuje doplňkové penzijní spoření u penzijní společnosti, práva a povinnosti z doplňkového penzijního spoření, nároky z doplňkového penzijního spoření, poskytování státního příspěvku, činnost penzijní společnosti, výkon činností souvisejících s činností penzijní společnosti, transformaci penzijního fondu, výkon dohledu a státního dozoru v oblasti doplňkového penzijního spoření.“*¹²

Zatímco důchodové spoření představuje v českém důchodovém systému kvalitativně nový prvek, doplňkové penzijní spoření představuje jinou formu již existujícího penzijního připojištění upraveného v zákoně č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o penzijním připojištění“). Nikdo však nemůže být účastníkem jak doplňkového penzijní spoření, tak i penzijního připojištění. Od 1. 1. 2013 bude možné vstoupit již jen do režimu doplňkového penzijního spoření. Účastníci penzijního připojištění budou moci setrvat v režimu penzijního připojištění za podmínek, které byly sjednány při uzavření smlouvy o penzijním připojištění anebo přejít do režimu doplňkového penzijního spoření. Souběh mezi účastí na průběžně financovaném důchodovém pojištění a doplňkovém

¹¹ Přesný okamžik vzniku účasti je upraven v § 4 odst. 1 zákona o důchodovém spoření: *„Účast na důchodovém spoření vzniká registrací první smlouvy o důchodovém spoření mezi fyzickou osobou podle § 2 a penzijní společností podle § 25 v Centrálním registru smluv, a to k prvnímu dni druhého kalendářního měsíce následujícího po kalendářním měsíci, ve kterém byla smlouva doručena Centrálnímu registru smluv.“*

¹² Ustanovení § 1 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření.

penzijním spoření nebo souběh mezi účastí na důchodovém spoření a doplňkovém penzijním spoření však není z podstaty věci vyloučen.

Doplňkové penzijní spoření je rovněž poskytováno penzijními společnostmi. Zatímco penzijní společnosti poskytují důchodové spoření prostřednictvím důchodových fondů, doplňkové penzijní spoření poskytují prostřednictvím účastnických fondů. Definici doplňkového penzijního spoření nalezneme v ustanovení § 1 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „*Doplňkové penzijní spoření je shromažďování a umísťování příspěvků účastníka doplňkového penzijního spoření (dále jen „účastník“), příspěvků placených za účastníka jeho zaměstnavatelem a státních příspěvků do účastnických fondů obhospodařovaných penzijní společnostmi a vyplácení dávek z doplňkového penzijního spoření, jehož účelem je zabezpečit doplňkový příjem účastníka ve stáří nebo invaliditě.*“ Jak zákon o doplňkovém penzijním spoření explicitně uvádí, zdroje z doplňkového penzijního spoření¹³ mají pro účastníky¹⁴ pouze doplňkový charakter.

3.1 Důvody důchodové reformy

„Hlavním důvodem „krizí“ důchodových systémů je neschopnost přizpůsobit se dlouhodobým trendům.“¹⁵

Nejčastěji skloňovaným důvodem nutnosti změny současného důchodového systému je bezesporu prognózovaný demografický vývoj v České republice. Dochází k tzv. stárnutí obyvatelstva snižováním porodnosti a zároveň prodloužením střední délky života. V systému, ve kterém ekonomicky aktivní obyvatelstvo financuje hmotné zabezpečení postproduktivních, nutně musí při této demografické změně docházet k disproporci mezi příjmy a výdaji na důchodové pojištění. Narůstající množství oprávněných pro čerpání důchodových dávek oproti klesajícímu počtu ekonomicky aktivního obyvatelstva způsobuje distorze celého důchodového systému. Reakcí na tyto změny bývá ze strany zákonodárců zvýšení pojistného na důchodové pojištění

¹³ Jestliže je důchodové spoření označováno za druhý pilíř, doplňkové penzijní spoření a penzijní připojištění představují třetí pilíř důchodového systému.

¹⁴ Předpokladem stát se účastníkem doplňkového důchodového spoření je dle ustanovení § 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření podmínka věku fyzické osoby nad 18 let a uzavření smlouvy o doplňkovém penzijním spoření s penzijní společností.

¹⁵ BARR, N. A. a DIAMOND, Peter A. *Pension reform: a short guide*. Oxford: Oxford University Press, 2010. xi, 238 s. ISBN 978-0-19-538772-8. s. 202.

nebo prodloužení věku pro vznik nároku na výplatu důchodových dávek, popřípadě kombinace obojího.

„Existuje i tzv. riziko dlouhověkosti. Lze ho jednoduše ilustrovat zvyšováním průměrného věku dožití, který nebyl v kalkulaci poměru mezi pojistným a nárokem na dávku doceněn, což je značně pravděpodobné. To způsobuje, že penzijní úspory mohou být plně vyčerpány již za života jedince.“¹⁶

S demografickými změnami popsány výše úzce souvisí ohrožení udržitelnosti veřejných financí. Jestliže není průběžný systém financování schopen zabezpečit dostatečné příjmy pro výplatu důchodových dávek, musí stát přikročit k financování ze státního rozpočtu a případnému zadlužování se. Na veřejné finance jsou kladeny vyšší nároky nejen s ohledem na možné zadlužování se státu při nedostatku příjmů na výplatu důchodových dávek, ale i s ohledem na nutné každoroční navyšování všech vyplácených důchodových dávek, tzv. valorizací. Valorizace je stanovována vyhláškou Ministerstva práce a sociálních věcí a zabezpečuje udržení stálé reálné úrovně vyplácených důchodových dávek. Výše valorizace je od roku 2012 pevně stanovena v návaznosti na vývoj indexu spotřebitelských cen zveřejněný Českým statistickým úřadem.

Vzhledem k aktuální podobě systému důchodového pojištění příliš zaměřené na solidaritu a do jisté míry potlačující princip ekvivalence, by bylo vhodné při výběru podoby reformy systému zohlednit i faktor posílení diferenciací důchodů u nižších, středních a vyšších příjmových skupin. Vyšším příjmovým skupinám neumožňuje současné nastavení systému průběžného financování adekvátní zachování životní úrovně. Jak bylo popsáno výše, k otázce potřeby zvýšení míry ekvivalence se vyjádřil již i Ústavní soud.

Ačkoli prognóza demografického vývoje, obava o udržitelnost veřejných financí a potřeba posílení principu ekvivalence patří mezi stěžejní důvody potřeby reformace důchodového systému České republiky, mezi okrajové důvody reformy bychom mohli zařadit i využívání náhradních dob pojištění. Náhradní doba pojištění¹⁷ je období, ve kterém pojištěnec neodvádí žádné pojistné, avšak je pojištěnci toto období započítáno do potřebných let pojištění pro získání důchodové dávky.

¹⁶ VANČUROVÁ, Alena a KLAZAR, Stanislav. *Sociální a zdravotní pojištění: úvod do problematiky*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2005. 95 s. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-7357-102-1. s. 15.

¹⁷ K náhradní době pojištění blíže § 12 zákona o důchodovém pojištění.

Při frekventovaném výskytu náhradních dob u pojištěnců, např. vyšší míře nezaměstnanosti v období ekonomických krizí, se snižují příjmy státu pro výplatu důchodových dávek a nastává situace obdobná nepříznivému demografickému vývoji.

4. Penzijní společnosti

Zákon o důchodovém spoření i zákon o doplňkovém penzijním spoření byly přijímány jako za sebou jdoucí sněmovní tisky,¹⁸ koncepce podoby důchodového systému v nich obsažená by tedy měla být v maximálním možném vzájemném souladu, a to i v pojetí penzijních společností jako obhospodařovatelů důchodových a účastnických fondů.

Úprava penzijních společností je primárně obsažena v části čtvrté zákona o doplňkovém penzijním spoření. Dále jsou penzijní společnosti upraveny ve čtvrté hlavě zákona o důchodovém spoření. Ustanovení § 25 odst. 1 a 2 zákona o důchodovém spoření vymezuje penzijní společnosti pouze následovně: „(1) *Důchodové spoření může provozovat pouze penzijní společnost, které bylo uděleno povolení k činnosti podle zákona o doplňkovém penzijním spoření a povolení k vytvoření důchodových fondů. (2) Penzijní společnost se při výkonu činnosti podle tohoto zákona řídí pravidly stanovenými zákonem o doplňkovém penzijním spoření pro činnost penzijní společnosti, nestanoví-li tento zákon jinak.*“¹⁹

Zákon o doplňkovém penzijním spoření, na který výše uvedené ustanovení zákona o důchodovém spoření odkazuje, definuje penzijní společnost a její činnost v ustanovení § 29 zákona o doplňkovém penzijním spoření následovně: „(1) *Penzijní společnost je akciová společnost se sídlem na území České republiky, jejímž předmětem podnikání je*

- a) *shromažďování příspěvků účastníka, příspěvků zaměstnavatele a státních příspěvků podle tohoto zákona za účelem jejich umístování do účastnických fondů, obhospodařování majetku v účastnických fondech a vyplácení dávek doplňkového penzijního spoření,*
- b) *v případě splnění podmínek stanovených zákonem o důchodovém spoření shromažďování a obhospodařování prostředků účastníků spoření v důchodových fondech a vyplácení dávek podle zákona o důchodovém spoření.*

¹⁸ Zákon o důchodovém spoření jako tisk č. 412 a zákon o doplňkovém penzijním spoření jako tisk č. 413. Zároveň byl přijat i zákon č. 428/2011 Sb., zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření.

¹⁹ Případné odlišnosti jsou způsobeny charakterem poskytovaných služeb v rámci důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření. Rozdílná úprava penzijních společností je stanovena např. v rámci poplatkové a úplatní politiky penzijních společností.

(2) Činnost podle odstavce 1 může vykonávat jen právnická osoba, které bylo Českou národní bankou uděleno povolení k činnosti penzijní společnosti podle tohoto zákona a v případě činnosti podle odstavce 1 písm. b) také povolení k vytvoření důchodových fondů podle zákona o důchodovém spoření.

(3) Kromě předmětu podnikání podle odstavce 1 může penzijní společnost vykonávat i další činnosti podle § 35, pokud je má zaregistrované, a činnosti podle § 74.²⁰

4.1 Požadavky kladené na penzijní společnosti

Vzhledem k nenahraditelnosti postavení penzijních společností v rámci důchodové reformy budou na tyto právnické osoby kladeny vysoké nároky nejen pro získání povolení, ale i pro následnou činnost. Zákon o doplňkovém penzijním spoření stanoví v ustanovení § 31 odst. 1 podmínky k udělení povolení k činnosti penzijní společnosti.²¹ Podmínky jsou stanoveny v podobném charakteru

²⁰ Ustanovení § 74 zákona o doplňkovém penzijním spoření stanoví možnost nabízení a zprostředkování doplňkového penzijního spoření a ustanovení § 35 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření umožňuje následující činnosti: „Česká národní banka zaregistruje na žádost penzijní společnosti vykonávání další činnosti, která spočívá pouze v poskytování služeb na finančním trhu, a to

- a) ve zprostředkování uzavírání pojistných smluv pro případ smrti, dožití se určitého věku nebo dne stanoveného v pojistné smlouvě jako konec pojištění, pro případ úrazu, nemoci nebo jiné skutečnosti související se zdravím, splňuje-li penzijní společnost požadavky potřebné pro získání povolení podle jiného právního předpisu,
- b) ve vzdělávací činnosti v oblasti doplňkového penzijního spoření,
- c) v pořádání zkoušek zaměřených na prokázání odborné způsobilosti v oblasti doplňkového penzijního spoření a důchodového spoření, nebo
- d) v činnosti související se zajištěním provozu penzijní společnosti nebo jiných penzijních společností nebo jiných finančních institucí.“

²¹ Ustanovení § 31 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „Česká národní banka udělí povolení k činnosti penzijní společnosti na žádost zakladatele akciové společnosti, a to přede dnem jejího zápisu do obchodního rejstříku, pokud

- a) doloží, že vydává listinné akcie na jméno nebo zaknihované akcie,
- b) sídlo a skutečné sídlo akciové společnosti bude na území České republiky,
- c) doloží průhledný a nezávadný původ svého kapitálu,
- d) předloží
 1. plán obchodní činnosti podložený reálnými ekonomickými propočty,
 2. návrh svého organizačního uspořádání a řídicího a kontrolního systému,
 3. návrh pravidel obezřetného výkonu činnosti penzijní společnosti a výkonu činností souvisejících s činností penzijní společnosti, která splňují požadavky stanovené tímto zákonem,
 4. návrh pravidel jednání penzijní společnosti se zájemci o uzavření smlouvy o doplňkovém penzijním spoření (dále jen „zájemci o doplňkové penzijní spoření“) a s účastníky, která splňují požadavky stanovené tímto zákonem,
 5. stanovy,
 6. zakladatelskou smlouvu nebo zakladatelskou listinu,
- e) doloží věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti penzijní společnosti a výkon činností souvisejících s činností penzijní společnosti,

jako pro získání licence u bank dle ustanovení § 4 odst. 5 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o bankách“).²²

Specifickým požadavkem kladeným na penzijní společnosti je skutečné sídlo penzijní společnosti na území České republiky. V oblasti finančního trhu, který je dnes již do značné míry harmonizován, se v rámci jednotlivých předpisů prosadil princip jednotného evropského pasu umožňující příslušným institucím přeshraniční působení na základě licence získané v domovském státu. Při poskytování služeb v jiném ze států Evropské unie se uplatní vedle domovského dohledu i princip dohledu hostitelského v rozsahu stanoveném harmonizovanými právními předpisy členských států.

Skutečné sídlo je u penzijních společností vyžadováno s ohledem na neexistenci harmonizované úpravy a nemožnosti přeshraničního podnikání v rámci Evropské unie na základě jednotného evropského pasu. Na úpravu penzijních společností obsaženou v zákoně o doplňkovém penzijním spoření a v zákoně o důchodovém spoření je nutné nahlížet pouze jako na úpravu ryze národní. Jestliže nelze zajistit na základě harmonizovaných předpisů řádný výkon dohledu v jiném státě než v České republice,

-
- f) je splacen základní kapitál,
 - g) doloží, že má nejméně 2 vedoucí osoby a tyto vedoucí osoby splňují podmínky podle § 39 odst. 2,
 - h) kvalifikovanou účast budou mít pouze osoby vhodné z hlediska řádného a obezřetného vedení penzijní společnosti,
 - i) úzké propojení s jinou osobou nebrání účinnému výkonu dohledu nad penzijní společností, a pokud při úzkém propojení s osobou, která má sídlo nebo skutečné sídlo ve státě, který není členským státem, nebrání právní řád takového státu a způsob jeho uplatňování včetně vymahatelnosti práva účinnému výkonu dohledu nad penzijní společností a
 - j) doloží návrhy nebo základní zásady smluv o výkonu činnosti prostřednictvím jiné osoby, mají-li být takové smlouvy po udělení povolení uzavřeny.“

²² Ustanovení § 4 odst. 5 zákona o bankách: „Pro udělení licence musí být splněny tyto podmínky:

- a) průhledný a nezávadný původ základního kapitálu a dalších finančních zdrojů banky, jejich dostatečnost a vyhovující skladba,
- b) splacení základního kapitálu v plné výši,
- c) důvěryhodnost a způsobilost osob s kvalifikovanou účastí (§ 17a odst. 3) na bance k výkonu práv akcionáře při podnikání banky,
- d) důvěryhodnost, odborná způsobilost a zkušenost osob navrhovaných na výkonné řídicí funkce, s nimiž je spojena pravomoc a odpovědnost vymezená stanovami, (dále jen "vedoucí zaměstnanci banky"),
- e) technické a organizační předpoklady pro výkon navrhovaných činností banky, funkční řídicí a kontrolní systém banky,
- f) obchodní plán vycházející z navrhované strategie činnosti banky podložený reálnými ekonomickými kalkulacemi,
- g) průhlednost skupiny osob s úzkým propojením s bankou,
- h) úzké propojení v rámci skupiny podle písmene g) nebrání výkonu bankovního dohledu,
- i) ve státě, na jehož území má skupina podle písmene g) úzké propojení, nejsou právní ani faktické zábrany k výkonu bankovního dohledu,
- j) sídlo budoucí banky musí být na území České republiky.“

musí být s ohledem na ochranu účastníků tento požadavek na skutečné sídlo v zákoně stanoven.

Další podmínky pro činnost penzijní společnosti vymezuje zákon o doplňkovém penzijním spoření, přičemž je stanoveno, že penzijní společnost musí ve své obchodní firmě obsahovat výraz „penzijní společnost“, nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií. Povolení je penzijním společností vydáváno na dobu neurčitou.

Penzijní společnosti mohou vzniknout jako nové subjekty nebo transformací²³ ze současných penzijních fondů, budou podléhat dohledu České národní banky a jako jediné budou oprávněny k vytvoření důchodových fondů a účastnických fondů.

Minimální výši počátečního základního kapitálu penzijní společnosti stanoví ustanovení § 37 odst. 1 zákona o doplňkovém důchodovém spoření na 50 000 000 Kč²⁴ a dle ustanovení § 38 odst. 1 téhož zákona: „*Penzijní společnost průběžně udržuje kapitál ve výši přiměřené prostředkům účastníků, které obhospodařuje.*“ Jestliže však penzijní společnost hodlá poskytovat i produkty důchodového spoření, minimální počáteční základní kapitál je stanoven v souladu s ustanovením § 28 odst. 1 zákona

²³ Transformace penzijního fondu je upravena v části třinácté zákona o doplňkovém penzijním spoření. Penzijní fondy vzniklé na základě zákona o penzijním připojištění musí pod sankcí zrušení získat nejpozději k 1. 1. 2013 povolení k činnosti penzijní společnosti. Tuto povinnost zavádí zákon o doplňkovém penzijním spoření s ohledem na ochranu účastníků s účelem, aby došlo k oddělení majetku účastníků. Majetek penzijního fondu přejde do tzv. transformovaného fondu, jehož režim je obdobný režimu účastnických fondů. Účastníkům však budou zachovány podmínky, za kterých své penzijní připojištění sjednali, např. garance alespoň nulového výnosu. Do režimu penzijního připojištění však nebudou moci vstupovat noví účastníci, ti stávající nebudou moci měnit penzijní společnost, ale budou mít možnost přejít do režimu doplňkového penzijního spoření.

²⁴ Dodatečné informace k výši kapitálu dle zákona o doplňkovém důchodovém spoření v § 38 odst. 2 a 3: „(2) *Kapitál penzijní společnosti, která neprovozuje důchodové spoření podle zákona o důchodovém spoření, je roven alespoň součtu*

- a) *hodnoty 50000000 Kč zvýšené o 0,05 % z hodnoty majetku v obhospodařovaných účastnických fondech a v transformovaném fondu převyšujícím 5000000000 Kč; tento součet se nezvyšuje, dosáhne-li 500000000 Kč,*
- b) *25 % ze součtu nákladů na odpisy hmotného a nehmotného majetku a správních nákladů penzijní společnosti za bezprostředně předcházející účetní období; pokud penzijní společnost vykonává činnost penzijní společnosti po dobu kratší než jeden rok, použije pro výpočet 25 % z hodnoty nákladů na odpisy hmotného a nehmotného majetku a správních nákladů uvedených v obchodním plánu a*
- c) *doplňkového kapitálu, který penzijní společnost drží ke krytí peněžních prostředků na účtu pro přijímání a vrácení příspěvků účastníka, příspěvků zaměstnavatele, státních příspěvků a prostředků účastníka převedených z jiného účastnického fondu nebo z transformovaného fondu.*

(3) *Do výpočtu podle odstavce 2 písm. a) se zahrne celá hodnota majetku ve všech účastnických fondech a v transformovaném fondu obhospodařovaných penzijní společností.*“

o důchodovém spoření na 300 000 000 Kč.²⁵ Vysoké požadavky na úroveň kapitálu by měly v zájmu zvýšené ochrany účastníků odradit nekompetentní zájemce o podnikání v této oblasti a zajistit zároveň vyšší kapitálový polštář. Protože prostředky umístěné v důchodovém spoření budou představovat stěžejní zdroj zajištění pro postproduktivní období života účastníků, je nutné, aby základní kapitál pro penzijní společnosti obhospodařující důchodové fondy byl stanoven na několikanásobek úrovně stanovené pro poskytování pouze doplňkového penzijního spoření.

Na penzijní společnosti jsou s ohledem na jejich nezastupitelnou povahu v rámci důchodové reformy kladeny i další nároky v oblasti dosažení potřebné míry stability. Tento aspekt nalezneme v ustanovení § 36 odst. 3 a 4 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „(3) Počet účastníků u penzijní společnosti musí po uplynutí 24 měsíců ode dne udělení povolení k vytvoření povinného konzervativního fondu dosahovat alespoň 10 000. (4) Hodnota majetku v účastnickém fondu obhospodařovaném penzijní společností musí po uplynutí 24 měsíců ode dne udělení povolení k vytvoření účastnického fondu dosahovat nejméně 50 000 000 Kč; to neplatí pro povinný konzervativní fond.“ Zatímco povinnost dle odstavce 3 podléhá obecnému dohledu České národní banky a při jejím nedodržení by mělo dojít ze strany České národní banky k uložení opatření k nápravě dle ustanovení § 142 zákona o doplňkovém penzijním spoření, při nedodržení povinnosti stanovené odstavcem 4 se uplatní

²⁵ Dodatečné informace k výši kapitálu dle zákona o důchodovém spoření v § 29 odst. 2 a 3: „(2) Kapitál penzijní společnosti, která provozuje důchodové spoření podle tohoto zákona, je roven alespoň součtu

- a) hodnoty 300 000 000 Kč zvýšené o 0,05 % z hodnoty majetku v obhospodařovaných důchodových fondech, účastnických fondech a transformovaném fondu podle zákona o doplňkovém penzijním spoření převyšujícím 5 000 000 000 Kč; tento součet se nezvyšuje, dosáhne-li výše 700 000 000 Kč,
- b) 25 % ze součtu nákladů na odpisy hmotného a nehmotného majetku a správních nákladů penzijní společnosti za bezprostředně předcházející účetní období; pokud penzijní společnost vykonává činnost penzijní společnosti po dobu kratší než 1 rok, použije pro výpočet 25 % z hodnoty nákladů na odpisy hmotného a nehmotného majetku a správních nákladů uvedených v plánu obchodní činnosti,
- c) doplňkového kapitálu, který penzijní společnost drží ke krytí peněžních prostředků na účtu pro přijímání pojistného na důchodové pojištění podle zákona o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti a prostředků účastníka převedených z jiného důchodového fondu,
- d) v případě, že provozuje i doplňkové penzijní spoření podle zákona o doplňkovém penzijním spoření doplňkového kapitálu, který penzijní společnost drží ke krytí peněžních prostředků na účtu pro přijímání příspěvků účastníka, příspěvků zaměstnavatele, státních příspěvků a prostředků účastníka převedených z jiného účastnického fondu nebo z transformovaného fondu.

(3) Do výpočtu podle odstavce 2 písm. a) se zahrne celá hodnota majetku ve všech důchodových fondech a ve všech účastnických fondech a transformovaném fondu podle zákona o doplňkovém penzijním spoření obhospodařovaných penzijní společností.“

ustanovení o odnětí povolení k vytvoření účastnického fondu zaměřené právě na povinnost dosažení hodnoty majetku v účastnickém fondu. K odnětí povolení k vytvoření účastnického fondu může dojít na základě ustanovení § 153 zákona o doplňkovém penzijním spoření: *„(1) Česká národní banka odejme penzijní společnosti povolení k vytvoření účastnického fondu, s výjimkou konzervativního účastnického fondu, jestliže do 24 měsíců ode dne udělení povolení k vytvoření účastnického fondu nebyly splněny podmínky podle § 36 odst. 4. (2) Česká národní banka může penzijní společnosti odejmout povolení k vytvoření účastnického fondu, jestliže*

- a) výše majetku v účastnickém fondu, s výjimkou konzervativního účastnického fondu, za posledních 6 kalendářních měsíců je nižší než 50 000 000 Kč, nebo*
- b) došlo k závažné změně ve skutečnosti, na jejímž základě bylo povolení uděleno.“*

Povinnost dosáhnout určitého počtu účastníků i povinnost dosáhnout hodnoty majetku v účastnickém fondu by se jistě měla promítnout i v koncepci plánu obchodní činnosti předkládaného spolu se žádostí o povolení činnosti dle ustanovení § 32 zákona o doplňkovém penzijním spoření. Jestliže penzijní společnost bude zřizovat pouze povinný konzervativní fond a jeden účastnický fond, nebude požadovaná výše majetku v účastnickém fondu 50 000 000 Kč neúměrně vysoká vzhledem k požadovanému základnímu kapitálu a skutečnosti, že požadovaná hodnota majetku se nevztahuje na povinný konzervativní fond, ale pouze na každý dodatečný účastnický fond. Jestliže bude penzijní společnost obhospodařovat více účastnických fondů, již bude třeba složitěji sledovat hodnotu majetku v jednotlivých fondech, aby nedošlo k naplnění podmínek pro odnětí povolení k vytvoření účastnického fondu. Čím více účastnických fondů bude penzijní společnost obhospodařovat, tím spíše bude ustanovení o hodnotě majetku plnit stabilizační funkci.

V právní úpravě penzijních společností lze nalézt řadu shodných rysů s právní úpravou investičních společností upravených v zákoně o kolektivním investování. *„Investiční společnosti jsou (vedle investičních fondů) jedním z typů právnických osob zabývajících se kolektivním investováním. Znamená to, že jsou prostředkem společného investování většího množství drobných, individuálních investorů a umožňují jim společné investice do takových investičních nástrojů či jiných instrumentů, v takovém*

rozsahu, s takovým plošným rozložením (diverzifikací) rizika a s takovou odborností, kterých by individuální investoři samostatně byli jen stěží schopni dosáhnout.“²⁶

²⁶ BAKEŠ, Milan et al. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. xxviii, 548 s. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6. s. 457

5. Důchodové fondy

Důchodové fondy jsou upraveny v části šesté zákona o důchodovém spoření. Přesné vymezení důchodových fondů nalezneme v ustanovení § 42 odst. 2: „*Důchodový fond je souborem majetku, který náleží všem účastníkům a jiným osobám, na které přešlo právo na vyplacení prostředků účastníka, a to v poměru podle počtu důchodových jednotek.*²⁷ *Na důchodový fond, majetek v důchodovém fondu, hospodaření s majetkem v důchodovém fondu a na jiná práva a povinnosti týkající se důchodového fondu se nepoužijí ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví. Účastník ani jiná osoba nemá právo požadovat rozdělení majetku v důchodovém fondu ani zrušení důchodového fondu.*“

Důchodový fond jako soubor majetku nebude disponovat vlastní právní subjektivitou. Investiční správu svěřených prostředků budou obstarávat prostřednictvím vytvořených a obhospodařovaných důchodových fondů penzijní společnosti, přičemž důchodové fondy budou povinně zakládány ve čtyřech vymezených podobách diferencovaných dle způsobu investování²⁸ a každý důchodový fond musí mít statut schválený Českou národní bankou.²⁹ Analogický princip nalezneme ve vztahu mezi investiční společností a jí obhospodařovanými podílovými fondy,³⁰ jež také nedisponují právní subjektivitou.

²⁷ Pojem důchodová jednotka bude vysvětlen v následujícím textu.

²⁸ K typologii důchodových fondů umožněné zákonem o důchodovém spoření bude pojednáno v následujících kapitolách.

²⁹ Ke statutu důchodového fondu blíže ustanovení § 45 zákona o důchodovém spoření.

³⁰ Blíže v zákoně č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o kolektivním investování“). Ustanovení § 14 odst. 1 a 2 definuje investiční společnosti následovně: „(1) *Investiční společnost je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající*

a) ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo

b) v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování (§ 17).

(2) *K činnosti investiční společnosti je třeba povolení České národní banky.*“

Podílový fond je definován v § 6 odst. 1, 2, 3 a 4 zákona o kolektivním investování: „*Peněžní prostředky shromažďuje do podílového fondu investiční společnost nebo zahraniční investiční společnost vydáváním podílových listů podílového fondu.*

(2) *Podílový fond je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu (dále jen "podílníci"), a to v poměru podle hodnoty vlastněných podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou.*

(3) *Podílový fond může být otevřený nebo uzavřený.*

(4) *K vytvoření podílového fondu je třeba povolení České národní banky. O povolení k vytvoření podílového fondu žádá investiční společnost nebo zahraniční investiční společnost.*“

5.1 Investiční profily důchodových fondů

S cílem rozšíření spektra možného zhodnocování prostředků, bylo při tvorbě zákona přikročeno k diverzifikaci investičních možností.³¹ Ustanovení § 43 zákona o důchodovém spoření stanoví, že: „*Penzijní společnost, která provozuje důchodové spoření, vytvoří a obhospodařuje 4 důchodové fondy, a to*

- a) *důchodový fond státních dluhopisů podle § 46,*
- b) *konzervativní důchodový fond podle § 47,*
- c) *vyvážený důchodový fond podle § 48,*
- d) *dynamický důchodový fond podle § 49.“*

Z dikce daného ustanovení jasně vyplývá, že každá penzijní společnost má povinnost vytvořit všechny čtyři vyjmenované typy fondů, není možné, aby v nabídce některé z penzijních společností jakýkoli z vyjmenovaných investičních profilů chyběl.

Důchodové fondy investují v souladu s § 46-49 zákona o důchodovém spoření, obecná úprava investování je pak stanovena v § 50 předmětného zákona. Jestliže § 50 v odstavci 1 vyzdvihuje zásadu investování „*při dodržení zásad rozložení rizika spojeného s investováním podle tohoto zákona,*“ nalezneme zde opět analogii se zákonem o kolektivním investování, a sice s § 24 odst. 3 písm. a): „*Standardní fond investuje shromážděné peněžní prostředky do majetku uvedeného v § 26 při dodržení zásad rozložení rizika spojeného s investováním podle tohoto zákona.*“

Další obecnou podmínkou, kterou musí důchodové fondy dodržovat, je zákaz investování „*do investičních cenných papírů vydaných penzijní společností, která jej obhospodařuje, nebo osobou patřící do stejného koncernu jako penzijní společnost.*“³² Toto ustanovení má primárně ochranný charakter a mělo by zamezit zneužití svěřených prostředků účastníků, kdy by docházelo k netransparentním obchodům v rámci koncernu za netržní ceny či mohlo docházet k přílišné koncentrovanosti a snížení rozložení rizika v rozporu s obecnou zásadou zmíněnou v předchozím odstavci.

Poslední maximou stanovenou v § 50 odst. 3 zákona o důchodovém spoření je zmírnění požadavků na bonitu dluhopisů a nástrojů peněžního trhu³³ emitovaných

³¹ Dle důvodové zprávy k zákonu o důchodovém spoření byl jako vzor k úpravě důchodových systémů použit model Slovenské republiky.

³² Ustanovení § 50 odst. 2 zákona o důchodovém spoření.

³³ Definici nástrojů peněžního trhu nalezneme v § 3 odst. 4 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“):

Českou republikou nebo Českou národní bankou ve vztahu k § 47, 48 a 49.³⁴ Tyto paragrafy vztahující se k jednotlivým investičním profilům důchodových fondů pak stanoví i požadavky na jistou úroveň ratingu předmětu investování. Toto ustanovení vnímám z hlediska diverzifikace portfolia i z hlediska ochrany účastníka jako velmi sporné.

Ačkoli aktuálně můžeme dluhopisy emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou považovat za jeden z nejbezpečnějších způsobů investování, z pohledu účastníka neexistuje snad mimo snížení měnového rizika racionálně-ekonomický důvod, proč by měly být dluhopisy a nástroje peněžního trhu emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou natolik zvýhodňovány, aby na ně nebyl uplatněn princip ratingového hodnocení.

Jistě je pro stát jako suveréna výhodnější požadavek bonity eliminovat a zajistit si tak další potenciální trh pro odbyt jím vydaných dluhopisů nebo jiných nástrojů peněžního trhu. A tak je pochopitelné, že se zákonodárce snaží preferovat domácí investiční nástroje. Z pohledu účastníka by však měl přetrvávat zájem na ochraně jím svěřených prostředků, tato ochrana by měla představovat prioritu při hledání vhodného modelu důchodového systému. Důchodové spoření bude pro většinu jeho účastníků představovat stěžejní pilíř jejich hmotného zabezpečení na postproduktivní období života a mělo by se tedy vyznačovat co možná nejoptimálnějším poměrem mezi rizikem a výnosností.³⁵ Odstranění vlivu ratingu na dluhopisy nebo nástroje peněžního trhu emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou nebude mít pozitivní vliv na zvýšení výnosnosti portfolií důchodových fondů, pouze tato eliminace nutně povede ke zvýšení rizikovosti portfolií daného důchodového fondu.³⁶

„Nástroji peněžního trhu jsou nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu a které mají hodnotu, kterou lze kdykoliv přesně určit.“

³⁴ Ustanovení § 50 odst. 3 zákona o důchodovém spoření: „V případě dluhopisů a nástrojů peněžního trhu uvedených v § 47 odst. 1 písm. a) a b), jejichž emitentem je Česká republika nebo Česká národní banka, se požadavek na rating neuplatní, a to i pro účely § 48 odst. 1 písm. a) a § 49 odst. 1 písm. a).“

³⁵ Tzv. magický trojúhelník investování – vztah mezi rizikem, výnosností a likviditou by mohl být v oblasti investování s cílem zabezpečení prostředků na postproduktivní období účastníků modifikován se zmírněním vlivu likvidity. Jestliže dochází k investování ve vysokých časových horizontech, měla by být pozornost směřována zejména k riziku a výnosnosti.

³⁶ Pokud by v České republice došlo k velmi nepříznivému vývoji, např. obdobnému vývoji jako v aktuálně předlužené Recké republice, následně by bylo rozhodnuto o odpuštění větší části dluhů i soukromému sektoru, mohlo by v případě koncentrace domácích dluhopisů v portfoliích důchodových fondů dojít ke krachu celého důchodového systému.

Jestliže není zákonem o důchodovém spoření omezena bonita pro dluhopisy nebo nástroje peněžního trhu emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou, navrhuje bych, aby došlo alespoň k zavedení určitých investičních limitů v rámci jednotlivých investičních profilů důchodových fondů, aby bylo bráněno přílišné koncentraci domácích potenciálně i nebonitních aktiv.

5.1.1 Důchodový fond státních dluhopisů

Výše zmíněný § 50 odst. 3 zákona o důchodovém spoření se na důchodové fondy státních dluhopisů nepoužije. Na rozdíl od zbylých typů důchodových fondů jsou totiž dluhopisy emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou uvedeny v § 46 odst. 1 ve zvláštním písmenu. V § 47, 48 a 49 jsou dluhopisy emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou uvedeny pod písmeny spolu s dluhopisy emitovanými i zahraničními či mezinárodními institucemi. Ani u důchodového fondu státních dluhopisů však není uveden žádný dílčí limit pro dluhopisy emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou.

Skutečnost, že v § 46 upravujícím důchodové fondy státních dluhopisů jsou dluhopisy emitované Českou republikou nebo Českou národní bankou uvedeny ve zvláštním písmenu, pouze vyzdvihuje zaměření investiční strategie důchodového fondu státních dluhopisů na dluhopisy emitované právě Českou republikou nebo Českou národní bankou.

Důchodový fond státních dluhopisů by měl být jednou z bezpečnějších variant investování v rámci důchodového spoření.

Přehled nástrojů, do kterých smí důchodový fond státních dluhopisů investovat, přibližuje tabulka č. 1.

Tabulka č. 1: Důchodový fond státních dluhopisů

Dluhopisy emitované Českou republikou („ČR“) nebo Českou národní bankou („ČNB“)		minimálně 90 %
Dluhopisy emitované zemí Evropské unie („EU“) nebo Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj („OECD“) nebo centrální bankou takového státu (rating patří	maximálně 30 %	

mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)		
Dluhopisy ³⁷ emitované Evropským fondem finanční stability, Evropskou centrální bankou, Evropskou investiční bankou, Světovou bankou, Mezinárodním měnovým fondem nebo jinou uvedenou institucí		
Nástroje peněžního trhu emitované ČR, ČNB nebo vklady, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínované vklady se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky, u regulované banky.		
Řízení likvidity, měnového a úrokového rizika	maximálně 10 %	

Zdroj: Vlastní zpracování dle ustanovení § 46 zákona o důchodovém spoření a dle důvodové zprávy k zákonu o důchodovém spoření

Důchodový fond státních dluhopisů smí v souladu s § 46 odst. 4 zákona o důchodovém spoření k zajištění se proti měnovému a úrokovému riziku využít zajišťovací deriváty a repooperace. Nesmí tyto deriváty a repooperace ovšem využít k zajištění se proti jiným rizikům, např. tržnímu, úvěrovému nebo operačnímu. Důchodový fond státních dluhopisů musí mít majetek plně zajištěn proti měnovému riziku.

5.1.2 Konzervativní důchodový fond

Konzervativní důchodový fond, jak již sám název napovídá, se vyznačuje nejvíce ustáleným a bezpečným způsobem investování. Konzervativní důchodový fond se svým složením blíží důchodovému fondu státních dluhopisů, avšak na rozdíl od důchodového fondu státních dluhopisů by měl upřednostňovat státní pokladniční poukázky jako méně riziková a velmi likvidní aktiva.

Přehled nástrojů, do kterých smí konzervativní důchodový fond investovat, přibližuje tabulka č. 2.

³⁷ K dluhopisům emitovaným těmito institucemi nebývá ratingové hodnocení stanoveno.

Tabulka č. 2: Konzervativní důchodový fond

Dluhopisy emitované zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating patří mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	minimálně 70 %
Nástroje peněžního trhu emitované zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating nepatří mezi 2 nejhorší ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Dluhopisy emitované Evropským fondem finanční stability, Evropskou centrální bankou, Evropskou investiční bankou, Světovou bankou, Mezinárodním měnovým fondem nebo jinou uvedenou institucí	
Vklady, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínované vklady se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky, u regulované banky	
Dluhopisy nečlenských zemí EU nebo OECD (rating patří mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	maximálně 30 %
Nástroje peněžního trhu nečlenských zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating nepatří mezi 2 nejhorší ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Cenné papíry vydávané podílovým fondem ³⁸	

Zdroj: Vlastní zpracování dle ustanovení § 47 zákona o důchodovém spoření a dle důvodové zprávy k zákonu o důchodovém spoření

Stejně jako důchodový fond státních dluhopisů, smí i konzervativní důchodový fond v souladu s § 4 odst. 5 zákona o důchodovém spoření investovat do zajišťovacích derivátů a repooperací za účelem zajištění se proti měnovému a úrokovému riziku.

³⁸ Nároky kladené na podílový fond stanoví § 47 odst. 2 zákona o důchodovém spoření. Patří mezi ně např. hlavní cíl uchování čisté hodnoty aktiv bez výnosů nebo ve výši investice zvýšené o výnosy, zajišťování likvidity vypořádáním téhož nebo následujícího dne, investování 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 renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznávané ratingové agentury apod.

Rovněž i konzervativní důchodový fond musí mít plně zajištěn majetek proti měnovému riziku.

Tento fond bych proto doporučila těm účastníkům důchodového spoření, kteří jsou velmi rizikově averzní a zároveň těm účastníkům, kterým zbývá krátký čas do ukončení spořicí fáze důchodového spoření. V krátkém časovém horizontu bude tento důchodový fond dosahovat vyrovnanějších výsledků, a ačkoli jeho výnosnost bude pravděpodobně pokrývat pouze inflaci a nebude přinášet vysoké reálné zhodnocení, nízká rizikovost bude příčinou oblíbenosti mezi účastníky.

5.1.3 Vyvážený důchodový fond

Vyvážený důchodový fond smí použít svěřené prostředky účastníků na investování do stejných nástrojů jako konzervativní důchodový fond s rozdílem, že vyvážený důchodový fond může investovat i do o dva stupně méně bonitních aktiv u dluhopisů a do o jeden stupeň méně bonitních nástrojů peněžního trhu. Největším rozdílem mezi konzervativním a vyváženým důchodovým fondem představuje možnost investování vyváženého důchodového fondu do akcií až 40 % celého majetku. Možnost investování do akcií samozřejmě zvyšuje rizikovost vyváženého důchodového fondu, nicméně investiční limit 40 % můžeme hodnotit jako akceptovatelný i pro středně rizikově averzního účastníka důchodového spoření.

Přehled nástrojů, do kterých smí vyvážený důchodový fond investovat, přibližuje tabulka č. 3.

Tabulka č. 3: Vyvážený důchodový fond

Dluhopisy emitované zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating patří mezi 7 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	minimálně 60 %
Nástroje peněžního trhu emitované zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating nepatří do nejhorší ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Dluhopisy emitované Evropským fondem finanční stability, Evropskou centrální bankou, Evropskou investiční bankou, Světovou bankou, Mezinárodním měnovým fondem nebo jinou uvedenou institucí	
Dluhopisy nečlenských zemí EU nebo OECD (rating patří	

mezi 7 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Nástroje peněžního trhu nečlenských zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating nepatří do nejhorší ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Cenné papíry vydávané podílovým fondem za stejných podmínek jako konzervativní důchodový fond	
Vklady, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínované vklady se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky, u regulované banky	
Cenné papíry vydávané standardním fondem nebo zahraničním standardním fondem, které jsou veřejně nabízeny v ČR podle zákona upravujícího kolektivní investování	
Akcie	maximálně 40 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle ustanovení § 48 zákona o důchodovém spoření a dle důvodové zprávy k zákonu o důchodovém spoření

Vyvážený důchodový fond smí stejně jako dva předchozí typy důchodových fondů využívat derivátů a repooperací k zajištění se proti úrokovému a měnovému riziku. Od předchozích důchodových fondů se liší tím, že dle § 48 odst. 3 zákona o důchodovém spoření nemusí mít celý majetek zajištěn proti měnovému a úrokovému riziku, nezajištěný majetek však může představovat maximálně 25 % z celého majetku důchodového fondu.

5.1.4 Dynamický důchodový fond

Posledním typem důchodového fondu je dynamický důchodový fond. Investiční profil tohoto fondu by měli volit zejména ti účastníci, jimž zbývá delší období do ukončení spořicí fáze důchodového spoření a to z toho důvodu, že výnosnost dynamického důchodového fondu bude zřejmě více kolísat, avšak snížení hodnoty majetku bude moci být v delším období vyrovnáno pozitivním vývojem hodnoty zvolených investičních nástrojů.

Hlavní rozdíl mezi investičním profilem dynamického a vyváženého důchodového fondu spočívá v dalším snížení požadavku na bonitu investičních nástrojů. Limit možnosti investování do akcií se zvyšuje na 80 %.

Přehled nástrojů, do kterých smí dynamický důchodový fond investovat, přibližuje tabulka č. 4.

Tabulka č. 4: Dynamický důchodový fond

Dluhopisy emitované zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating patří mezi 9 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	minimálně 20 %
Nástroje peněžního trhu emitované zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating patří do ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Dluhopisy emitované Evropským fondem finanční stability, Evropskou centrální bankou, Evropskou investiční bankou, Světovou bankou, Mezinárodním měnovým fondem nebo jinou uvedenou institucí	
Dluhopisy nečlenských zemí EU nebo OECD (rating patří mezi 9 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Nástroje peněžního trhu nečlenských zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating patří do ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Cenné papíry vydávané podílovým fondem za stejných podmínek jako konzervativní důchodový fond	
Cenné papíry vydávané fondy kolektivního investování a zahraničními fondy kolektivního investování podléhajícími dohledu členského státu, které jsou veřejně nabízeny v České republice podle zákona upravujícího kolektivní investování	maximálně 80 %
Akcie	

Zdroj: Vlastní zpracování dle ustanovení § 49 zákona o důchodovém spoření a dle důvodové zprávy k zákonu o důchodovém spoření

Dynamický důchodový fond jako jediný smí v souladu s § 49 odst. 3 zákona o důchodovém spoření používat zajišťovací deriváty i repooperace k řízení všech rizik, nejen úrokového a měnového. Navíc hodnota nezajištěného majetku proti zmíněnému úrokovému a měnovému riziku může představovat až 50 % hodnoty majetku dynamického důchodového fondu.

5.2 Investiční limity pro penzijní společnosti a důchodové fondy

Zákon o důchodovém spoření nestanoví investiční limity pouze pro důchodové fondy, ale i pro penzijní společnosti při správě fondů. Důchodové fondy by měly efektivně obhospodařovat³⁹ svěřený majetek. Tato povinnost je stanovena důchodovému fondu státních dluhopisů v § 46 odst. 4, konzervativnímu důchodovému fondu v § 47 odst. 5 a vyváženému důchodovému fondu v § 48 odst. 3 zákona o důchodovém spoření. Pojem efektivní obhospodařování majetku sice není explicitně v § 49 u dynamického důchodového fondu použit, avšak pouze z toho důvodu, že dynamickému důchodovému fondu není stanoveno omezení pro využití zajišťovacích derivátů a repooperací pro zajištění se výhradně proti úrokovému a měnovému riziku. Ustanovení § 52 odst. 1 a 2 zákona o důchodovém spoření stanoví, že: „(1) ... *Používáním těchto technik a nástrojů se důchodový fond nesmí odchýlit od způsobu investování uvedeného ve svém statutu. (2) Otevřené pozice vztahující se k finančním derivátům nesmí přesáhnout 80 % hodnoty fondového vlastního kapitálu.*“ Hodnota 80 % hodnoty vlastního kapitálu se mi zdá jako správně nastavená, vyšší hodnota otevřených pozic by mohla přinést zbytečně vysokou expozici, zároveň vztažení k vlastnímu kapitálu a nikoli k majetku důchodového fondu hodnotím z hlediska ochrany účastníků pozitivně.

Ustanovení § 52 v odstavci 6 předpokládá přijetí prováděcího právního předpisu, který bude stanovovat: „*druhy, limity, způsob používání a požadavky na kvalitativní kritéria technik a nástrojů, které může důchodový fond používat k efektivnímu obhospodařování majetku, postup pro vyhodnocování míry rizika spojeného s finančními deriváty.*“ Tento prováděcí předpis však do března 2012 nebyl přijat.

Dále jsou pro investování důchodových fondů stanoveny v § 53 zákona o důchodovém spoření limity vůči jedné osobě⁴⁰, přičemž za jednu osobu je považován

³⁹ Pojem obhospodařování majetku blíže upraven v § 64 zákona o důchodovém spoření.

⁴⁰ Ustanovení § 53 zákona o důchodovém spoření: „(1) *Penzijní společnost může investovat nejvýše 5 % hodnoty majetku v důchodovém fondu do investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu vydaných jednou osobou; to neplatí pro dluhopisy a nástroje peněžního trhu, jejichž emitentem je Česká republika nebo Česká národní banka.*

(2) *Vklady důchodového fondu u jedné regulované banky mohou dosáhnout nejvýše 10 % hodnoty majetku v tomto fondu.*

(3) *Riziko spojené s druhou smluvní stranou při operacích s finančními deriváty, které nejsou přijaty k obchodování na trzích uvedených v § 48 odst. 1 písm. b), nesmí překročit.*

a) *10 % hodnoty majetku v důchodovém fondu, pokud je druhou smluvní stranou regulovaná banka, nebo*

i koncern ve smyslu zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „obchodní zákoník“), v § 54 zákona o důchodovém spoření limity pro investování do cenných papírů kolektivního investování a v § 55 téhož zákona limity pro nabývání podílů na jiných osobách a emisích investičních nástrojů.

Limity by měly zabránit přílišné koncentraci aktiv vůči jedné osobě či koncernu a zvýšit úroveň ochrany účastníků důchodového spoření. Opět zde můžeme nalézt podobnost se zákonem o kolektivním investování, který rovněž stanoví investiční limity, nicméně limity zákona o důchodovém spoření jsou nižší a tedy přísnější. Zvýšená ochrana pramení z významu důchodového spoření jako hlavního zdroje zabezpečení na postproduktivní období života a zároveň z očekávání, že v důchodových fondech bude shromažďováno značné množství majetku.

5.3 Úplata a poplatky penzijní společnosti

Ustanovení § 32 zákona o důchodovém spoření přiznává penzijním společnostem nárok na úplatu, která by měla pokrýt veškeré náklady. Úplata se skládá ze dvou částí, a sice úplaty „za obhospodařování majetku v důchodových fondech“ a úplaty „za zhodnocení majetku v konzervativním důchodovém fondu, vyváženém důchodovém fondu a dynamickém důchodovém fondu.“ Rovněž je s ohledem na zvýšení transparentnosti a opět za účelem ochrany účastníků stanovena maximální výše této úplaty.⁴¹ Výše úplaty roste spolu s náročností správy portfolia, u důchodového fondu

-
- b) 5 % hodnoty majetku v důchodovém fondu, pokud je druhou smluvní stranou jiná osoba.
(4) Součet hodnot investic důchodového fondu vůči jedné osobě v obchodech podle odstavců 1 až 3 nesmí překročit 10 % hodnoty majetku v důchodovém fondu.
(5) Pokud to má důchodový fond uvedeno ve svém statutu, může investovat do investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu vydaných jednou osobou, která nepatří do stejného koncernu jako penzijní společnost obhospodařující tento důchodový fond, až 10 % hodnoty majetku v tomto fondu, jestliže součet investic, u nichž důchodový fond využil tuto výjimku, nepřesáhne 40 % hodnoty majetku v tomto fondu; to neplatí pro dluhopisy a nástroje peněžního trhu, jejichž emitentem je Česká republika nebo Česká národní banka.
(6) Pokud to má důchodový fond uvedeno ve svém statutu, může investovat do dluhopisů nebo obdobných cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky a nástrojů peněžního trhu vydaných jednou osobou až 20 % hodnoty svého majetku, jestliže tyto investiční cenné papíry vydal nebo za ně převzal záruku emitent uvedený v § 47 odst. 1 písm. a), b) nebo c), kterým není Česká republika nebo Česká národní banka.
(7) Součet hodnot investic vůči jedné osobě v obchodech podle odstavců 1 až 6 nesmí překročit 35 % hodnoty majetku v důchodovém fondu.“

⁴¹ Ustanovení § 32 odst. 3 a 4 zákona o důchodovém spoření: „(3) Výše úplaty podle odstavce 1 písm. a) nesmí překročit

- a) 0,3 % z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu v důchodovém fondu státních dluhopisů,

zaměřeného na státní dluhopisy či státní pokladniční poukázky nebude vyžadována aktivní správa v takové míře jako u důchodového fondu dynamického s vysokým podílem akcií v portfoliu, a proto jim zákonodárce stanovil nejnižší hranice pro výši úplaty.

Úplata za zhodnocení majetku „je nejvýše 10 % z rozdílu průměrné roční hodnoty důchodové jednotky⁴² v příslušném období a nejvyšší průměrné roční hodnoty důchodové jednotky v letech předcházejících příslušnému období od vzniku důchodového fondu vynásobené průměrným ročním počtem důchodových jednotek.“⁴³ Zároveň dle ustanovení § 32 odst. 6 zákona o důchodovém spoření: „Penzijní společnost nemá nárok na úplatu podle odstavce 1 písm. b) v případě, že průměrná roční hodnota důchodové jednotky důchodového fondu v příslušném období byla rovna nebo nižší než nejvyšší průměrná roční hodnota důchodové jednotky v letech předcházejících příslušnému období od vzniku důchodového fondu.“ Tato úplata dle odstavce 1 písm. b) se netýká důchodového fondu státních dluhopisů.

Mimo úplaty má penzijní společnost nárok i na poplatky související s jednorázovými úkony. Mezi takové úkony patří v souladu s § 33 odst. 1 zákona o důchodovém spoření: „změna strategie spoření podle § 11, převod prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti podle § 12, odeslání výpisu důchodového spoření častěji než jednou ročně, poskytování informací jiným způsobem než stanoví tento zákon.“ I pro poplatky jsou stanoveny maximální hranice⁴⁴.

-
- b) 0,4 % z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu v konzervativním důchodovém fondu; takto stanovená úplata se sníží o náklady tohoto důchodového fondu na nákup, prodej a držení cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování,
 - c) 0,5 % z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu ve vyváženém důchodovém fondu; takto stanovená úplata se sníží o náklady tohoto důchodového fondu na nákup, prodej a držení cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování,
 - d) 0,6 % z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu v dynamickém důchodovém fondu; takto stanovená úplata se sníží o náklady tohoto důchodového fondu na nákup, prodej a držení cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování.

(4) Průměrná roční hodnota fondového vlastního kapitálu v každém důchodovém fondu se stanoví k poslednímu dni příslušného období jako prostý aritmetický průměr hodnot fondového vlastního kapitálu důchodového fondu za každý den příslušného období.“

⁴² Pojem důchodová jednotka bude objasněn v následujících kapitolách.

⁴³ Ustanovení § 35 odst. 5 zákona o důchodovém spoření.

⁴⁴ Ustanovení § 33 odst. 2, 3, 4, 5 zákona o důchodovém spoření: „(2) Výše poplatku za změnu strategie spoření podle odstavce 1 písm. a), která musí odrážet účelně vynaložené náklady na její provedení, činí nejvýše 500 Kč.

(3) Výše poplatku podle odstavce 1 písm. b) činí nejvýše 800 Kč.

Ke zmírnění možného dopadu určitých situací nezaviněných účastníkem předvídá zákon i několik situací, v rámci nichž nemusí být poplatky hrazeny. Mezi tyto situace patří např. slučování důchodových fondů apod.⁴⁵

Úplaty za nabízení a zprostředkování důchodového spoření upravené ustanovením § 35 zákona o důchodovém spoření jsou hrazeny penzijní společností. Z ekonomického hlediska by však mohlo dojít ke skrytému přesouvání na účastníky, proto hodnotím pozitivně snahu o nastavení limitů pro úplatu a poplatky placené samotnými účastníky.

5.4 Strategie spoření

Na každém z účastníků důchodového spoření bude ležet povinnost výběru nejvhodnějšího důchodového fondu, ve kterém bude daný účastník shromažďovat své prostředky. V tomto rozhodování by mělo účastníkovi pomoci tzv. důchodové doporučení⁴⁶ upravené v § 87 a následujících zákona o důchodovém spoření. Na základě informací, které účastník prostřednictvím důchodového doporučení získá, by se měl umět kvalifikovaně rozhodnout pro konkrétní investiční profil. Zároveň je umožněno účastníkovi rozložit své prostředky mezi více fondů, není nucen koncentrovat veškeré úspory pouze do jednoho investičního profilu. Sám účastník určí poměr, v jakém budou prostředky do jednotlivých důchodových fondů alokovány.

Obecnou podobu strategie spoření nalezneme v § 11 zákona o důchodovém spoření. Penzijním společností je uložena povinnost nabídnout účastníkům i strategii, která zahrnuje změny v investičním profilu dle zvyšujícího se věku účastníka.

Je předpokládáno, že v důchodových fondech bude soustředěno značné množství peněžních prostředků, které budou představovat zdroj k pokrytí potřeb účastníků

(4) Poplatek za převod podle odstavce 1 písm. b) hradí účastník. Tento poplatek není hrazen z prostředků účastníka evidovaných na osobním penzijním účtu. Započtení tohoto poplatku proti převáděným prostředkům účastníka není přípustné.

(5) Výše poplatku za úkony podle odstavce 1 písm. c) a d) musí odrážet účelně vynaložené náklady na jejich provedení.“

⁴⁵ Blíže § 34 zákona o důchodovém spoření.

⁴⁶ Ustanovení § 87 zákona o důchodovém spoření: „*Důchodovým doporučením je informace, která přímo či nepřímo doporučuje účast na systému důchodového spoření, konkrétní strategii spoření nebo rozhodnutí týkající se důchodového spoření účastníkům nebo zájemcům o důchodové spoření, která se týká konkrétní penzijní společnosti nebo důchodového fondu, a kterou mohou adresáti tohoto sdělení vzhledem k okolnostem považovat za objektivní a nezávislé doporučení rozhodnutí týkajícího se důchodového spoření nebo strategie spoření.“*

v postproduktivním věku. Rovněž vycházíme z předpokladu, že spolu se zkracující se dobou do skončení spořicí fáze, by bylo vhodné zvyšovat rizikovou averznost při investování. Proto, aby byla udržena stabilita systému a výše naspořených prostředků nebyla ohrožena výraznými výkyvy, upravil zákonodárce průběh investiční strategie na posledních 10 před dokončením spořicí fáze. Čím blíže bude ukončení spořicí fáze, tím vyšší procento hodnoty prostředků účastníka by se mělo přesouvat do konzervativního a vyváženého důchodového fondu, přičemž 5 let před ukončením spořicí fáze by mělo být portfolio tvořeno jen majetkem umístěným v důchodovém fondu státních dluhopisů a konzervativním důchodovém fondu. Tento způsob investiční strategie předvídaný zákonem o důchodovém spoření však může být účastníkem odmítnut.

Konečná investiční strategie tak může nabývat rozličných podob. Účastník může po celou dobu své spořicí fáze alokovat prostředky výhradně do jednoho investičního typu důchodového fondu, může spořit ve více typech důchodových fondů u téže penzijní společnosti a může zvolit i strategii s měnícím se investičním profilem. Účastníkovi je samozřejmě dovoleno zvolenou investiční strategii v průběhu spořicí fáze měnit, tato změna však může podléhat poplatku penzijní společnosti.

5.5 Zhodnocování prostředků po skončení spořicí fáze

Po dovršení stanoveného důchodového věku, kdy se účastník rozhodne pro odchod do penze, převede penzijní společnost naspořené prostředky účastníka na účet životní pojišťovny, se kterou účastník uzavřel pojistnou smlouvu. Prostředky si pak bude účastník nechat moci vyplácet zvolenou formou jedné ze zákonem předvídaných možností. První možností výplaty bude doživotní penze, jejíž výplata v případě úmrtí účastníka končí a prostředky, které nebyly účastníkem vyčerpány, se nestávají předmětem dědictví. Tento způsob výplaty lze modifikovat o tzv. pozůstalostní penzi, po úmrtí účastníka bude vyplácena pozůstalostní penze ve stejné výši po dobu dalších 3 let. Poslední variantou je výplata renty po dobu 20 let, v případě úmrtí účastníka pokračuje výplata po zbytek doby formou pozůstalostní penze ve stejné výši.⁴⁷

⁴⁷ Ustanovení § 18 odst. 1 zákona o důchodovém spoření: „Z pojistné smlouvy o pojištění důchodu vzniká při splnění podmínek stanovených tímto zákonem nárok na

Ačkoli spořicí fáze důchodového spoření je zákonem podrobně upravena, problematika zhodnocování úspor ve výplatní fázi zákonem zevrubně upravena není. Nárok na výplatu prostředků naspořených v rámci důchodového spoření vzniká v okamžiku přiznání státního důchodu. Na rozdíl od možnosti účastníka změnit investiční strategii či dokonce i penzijní společnost, volba způsobu výplaty naspořených prostředků je neměnná. Zákon o důchodovém spoření neumožňuje jakoukoli změnu prvotního rozhodnutí.

Jestliže však účastníkovi nebude vyplacena jednorázová částka a zároveň již prostředky nebudou zařazeny v důchodových fondech, vzniká otázka, zda budou i po ukončení spořicí fáze zhodnocovány. Ustanovení § 22 odst. 1 a 2 zákona o důchodovém spoření stanoví: „(1) Pojišťovna je povinna nejméně 90 % výnosů z investování aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy vytvořené k závazkům z pojištění důchodu, každoročně použít k navýšení vyplácených důchodů nad rámec zvyšování důchodu podle § 18 odst. 2. (2) V případě příznivějšího průběhu pojištění důchodu podle § 18 odst. 1 písm. a) a b) se nespoteřovaná část pojistného použije ve prospěch ostatních pojištěných z pojištění důchodu.“

Dle vyjádření pana Radka Ležatky z Oddělení komunikace Ministerstva financí ČR bude „pojišťovna povinna nejméně 90 % výnosů z investování aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy vytvořené k závazkům z pojištění důchodu, každoročně použít k navýšení vyplácených důchodů nad rámec valorizace. Vyplácený důchod se bude valorizovat na základě podmínek stanovených prováděcím předpisem, který bude připravovat Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR.“⁴⁸

Odůvodnění, proč bude použito pouze 90 % a nikoli celá částka, se mi nepodařilo v žádném z dostupných zdrojů dohledat. Ustanovení by mohlo směřovat opět ke zvýšené ochraně účastníků, avšak při rizikově averzním investování např. do státních pokladničních poukázek by mohl být použit celý objem výnosů, nikoli

-
- a) doživotní starobní důchod,
 - b) doživotní starobní důchod se sjednanou výplatou pozůstalostního důchodu po dobu 3 let,
 - c) starobní důchod na dobu 20 let, nebo
 - d) sirotčí důchod na dobu 5 let.“

⁴⁸ Aktualizováno - Deset procent výnosů z úspor každého důchodce ve prospěch pojišťovny vyplácející penze??? www.bankovnipoplatky.com [online] Dostupné z: <<http://www.bankovnipoplatky.com/exkluzivne-na-bpcom--deset-procent-vynosu-z-uspor-kazdeho-duchodce-ve-prospech-pojistovny-vyplacajici-penze-16863.html>> [citováno 14. března 2012]

jen jeho část. Zároveň investiční nástroje typu státních pokladničních poukázek se vyznačují i dostatečnou likviditou. Případný nízký výnos by mohl snížit vliv inflace a jiných nepříznivých makroekonomických vlivů na naspořenou částku lépe než ponechání 10 % výnosů bez dalšího zhodnocování. Zbýlých 10 % bude jistě příslušnou pojišťovnou spravující prostředky použito na finančním trhu a účastníkův ušlý výnos tak můžeme z ekonomického pohledu považovat za implicitní úplatu dané pojišťovně. Rovněž podmínka, že v případě příznivějšího průběhu pojištění důchodu musí být nespotřebovaná část pojistného použita ve prospěch ostatních pojištěných, neznamená, že musí být tato část použita okamžitě ve prospěch účastníků. I tato nespotřebovaná část pojistného bude zřejmě příslušnou pojišťovnou použita k investování a zhodnocování na finančním trhu, přičemž o případných výnosech z investování na finančním trhu zákon o důchodovém spoření již explicitně nestanoví, že musí být využity ve prospěch ostatních pojištěných.

Dle pozdějšího vyjádření pana Jakuba Haase z Ministerstva financí ČR doplňujícího vyjádření pana Radka Ležatky: *„podíly na výnosech jdou nad rámec garantovaného zhodnocení, tj. v daném případě valorizace. Proto se zákonem v § 22 odst. 1 stanoví, že nejméně 90 % výnosů se musí vrátit účastníkům. Provozování pojištění vyžaduje značný kapitál vložený akcionáři, který nemůže zůstat nezhodnocován, resp. umrtven. Navíc oněch 10 % nutí pojišťovnu k dostatečně velkému pojistnému kmeni. Pojišťovna zahrnuje do výpočtu pojistného plnění i úmrtnost. Pokud dojde k navýšení míry dožití, klesne výše doživotního důchodu. Při příznivější úmrtnosti by tak pojišťovna dosáhla přebytku na pojistném. Aby tento přebytek nespadal do výnosu pojišťovny, musí pojišťovna podle § 22 odst. 2 tento přebytek opět použít ve prospěch účastníků.“*⁴⁹

⁴⁹ Aktualizováno - deset procent výnosů z úspor každého důchodce ve prospěch pojišťovny vyplácející penze??? www.bankovnipoplatky.com [online] Dostupné z: <http://www.bankovnipoplatky.com/exkluzivne-na-bpcom--deset-procent-vynosu-z-uspor-kazdeho-duchodce-ve-prospech-pojistovny-vyplacajici-penze-16863.htm>> [citováno 14. března 2012]

5.6 Osobní důchodový účet a důchodová jednotka

V některých ustanoveních zákona o důchodovém spoření se setkáváme s pojmy osobní důchodový účet a důchodová jednotka. Výklad pojmů nalezneme v ustanovení § 70 a následujících zákona o důchodovém spoření.

Osobní důchodový účet je nástrojem evidence prostředků účastníka a skládá se z peněžního a majetkového podúčtu. Nepředstavuje účet ve smyslu běžného bankovního produktu. Důchodová jednotka dle ustanovení § 72 odst. 1 a 2 zákona o důchodovém spoření „(1) ... představuje nejmenší podíl na majetku v důchodovém fondu. (2) Hodnota důchodové jednotky se vyjadřuje v českých korunách a určuje se s přesností na 4 desetinná místa. První den, kdy penzijní společnost začne vytvářet důchodový fond, je počáteční hodnota důchodové jednotky 1 Kč.“ Hodnota důchodové jednotky se může zvyšovat, ale může i klesat.

Důchodová jednotka představuje analogii k podílovému listu podílového fondu upravenému v zákoně o kolektivním investování, důchodová jednotka však není cenným papírem.

5.7 Zajištění prostředků v důchodových fondech

Důchodové spoření není pojištěno jako vklady na běžných účtech u Fondu pojištění vkladů, ani neposkytuje garanci nulového výnosu jako penzijní fondy v rámci penzijního připojištění. Přesto se zákonodárce snažil nastavit systém tak, aby bylo dosaženo maximální ochrany účastníků a jejich vložených prostředků.

Nejvýznamnějším rysem ochrany je oddělení majetku penzijní společnosti od majetku účastníků. Kontrolu nad činností penzijní společnosti provádí depozitář⁵⁰ důchodového fondu v souladu s ustanovením § 38 a následujících zákona o důchodovém spoření. Depozitář, osoba, na níž jsou kladeny vysoké kvalifikační předpoklady, vykonává svou činnost ve vztahu ke všem fondům dané penzijní společnosti a plní funkci kontrolní nad dodržováním předpisů a statutů jednotlivých fondů a dále plní funkci uschovatele majetku. Depozitář má povinnost jednat s odbornou péčí a je mu stanovena objektivní odpovědnost s možností liberace.

⁵⁰ Zde opět nalezneme analogickou úpravu u podílových fondů dle zákona o kolektivním investování.

Možností, kterou může penzijní společnost využít při svých obtížích, je převod obhospodařování všech důchodových fondů na jinou penzijní společnost, přičemž samotný převod podmiňuje zákon o důchodovém spoření souhlasem České národní banky. Tato situace je upravena v § 58 a následujících zákona o důchodovém spoření. Jestliže dojde k převodu obhospodařování, daná penzijní společnost sloučí jednotlivé typy důchodových fondů tím způsobem, aby obhospodařovala pouze jeden důchodový fond od každého investičního profilu. Účastník má pak právo do 6 měsíců od nabytí právní moci rozhodnutí o povolení k převodu bezplatně změnit investiční strategii nebo i penzijní společnost v souladu s § 34 odst. 1 a 2 zákona o důchodovém spoření.

Problematika zajištění prostředků účastníků důchodového spoření se nevztahuje pouze na situace, kdy bude nutné převést obhospodařování jednotlivých fondů, ale je nutné předvídat i možný nepříznivý vývoj finančního trhu. Jak bylo zmíněno výše, prostředky účastníků v důchodovém spoření nejsou pojištěny a není garantován ani nulový výnos. Účastník tedy při méně rizikově averzním způsobu investování může prostřednictvím dynamického důchodového fondu profitovat na vzestupu akciových trhů, ovšem při poklesu akciových trhů nese plně riziko poklesu hodnoty svých prostředků. Zákon o důchodovém spoření nestanoví žádnou hranici, která by měla pro důchodové fondy představovat limit pro ukončení rizikovějšího způsobu investování a krátkodobý přechod k nákupu státních dluhopisů nebo státních pokladničních poukázek.

Ačkoli by měli dynamický důchodový fond volit pouze investičně zkušenější účastníci, není vyloučeno, že prostřednictvím dynamického důchodového fondu budou investovat své prostředky i finančně ne příliš zdatní účastníci. V praxi bude pro účastníky důchodového spoření investující prostřednictvím dynamických důchodových fondů důležité sledovat vývoj trhu, aby v případě negativního vývoje zavčasu zvážili změnu investiční strategie. Toto sledování bude zkomplikováno skutečností, že důchodový fond bude investovat do řady investičních instrumentů a běžný účastník se bude zřejmě orientovat pouze dle celkového zhodnocení prostředků umístěných v důchodovém fondu, nikoli dle složení portfolia fondu a výnosnosti jednotlivých investičních nástrojů. Penzijní společnost je povinna dle § 62 poskytovat účastníkům informace týkající se i majetkové struktury fondů, nicméně lhůty

pro poskytování stanovených informací má stanovit až zákonem předvídaný prováděcí předpis. Ten však doposud nebyl přijat a bohužel nelze komplexně zhodnotit nastavení informačních povinností penzijní společnosti vůči účastníkům. Jestliže nebudou účastníci informováni včas o změnách ve složení portfolia fondů, budou se muset všichni účastníci řídit pouze dle celkové výnosnosti fondů, aniž by znali jejich přesnou aktuální majetkovou strukturu. Vzhledem k nastavení investičních limitů pro jednotlivé typy důchodových fondů považuji za nejdůležitější řádně upravit informační povinnost pro účastníky mající prostředky umístěné ve vyváženém a dynamickém důchodovém fondu. Právě tyto účastníci by byli případným negativním vývojem finančního trhu nejvíce zasaženi na hodnotě svého majetku, a proto by měli mít dostatečné informace, aby mohli promptně reagovat změnou strategie.

Ačkoli byla některým aspektům důchodového spoření věnována zvýšená pozornost, problematika zajištění prostředků byla značně opominuta. Vzhledem ke skutečnosti, že se v důchodovém spoření jedná o akumulování prostředků sloužících na zabezpečení na postproduktivní období, bylo by vhodné nejen zavést zvýšenou informační povinnost ve prospěch účastníků investujících prostřednictvím vyváženého a dynamického důchodového fondu, ale i zákonem stanovit hranici pro možný pokles hodnoty majetku soustředěného v důchodovém fondu a případné přechodné období, v rámci něhož by bylo následně investováno se stejnou strategií jako v důchodovém fondu státních dluhopisů a konzervativním důchodovém fondu.

Specifickou otázkou představuje možná změna koncepce důchodového spoření. Jestliže po několika letech fungování důchodového spoření dojde k legislativní změně, která důchodové spoření zruší nebo jej značně pozmění, není jasné, jakým způsobem by došlo k vypořádání nároků účastníků.

Pro ty, kterým zákon stanoví poměrně krátkou lhůtu do 30. června 2013 pro rozhodnutí o vstupu do důchodového pilíře, může problematika zajištění prostředků představovat významné kritérium pro určení vhodnějšího systému. Absence záruk za prostředky alokované do důchodových fondů považuji za jedno z hlavních negativ celé koncepce důchodového systému. Je možné, že z obav o své prostředky využije možnost vstupu do důchodového spoření menší procento potenciálních účastníků.

V souvislosti s otázkou zajištění prostředků v důchodovém spoření je důležité si uvědomit, že ani průběžný systém financování neposkytuje nekonečnou garanci.

Při nepříznivé ekonomické situaci může stát přistoupit ke snížení vyplácených dávek z průběžně financovaného systému, jako se tomu stalo v Lotyšsku. Tamější ústavní soud shledal snížení důchodových dávek v rozporu se základním zákonem a předmětné dávky byly dorovnány.⁵¹ Můžeme jen spekulovat, jak by v obdobném případě rozhodl Ústavní soud v České republice.

5.8 Shrnutí

Výhodou důchodového spoření je skutečnost, že účastníkům budou po ukončení spořicí fáze vypláceny prostředky, které si sami nashromáždili, a nebude docházet k tak silné redistribuci jako v průběžném systému financování. Při úmrtí účastníka během spořicí fáze se stanou předmětné prostředky důchodového spoření předmětem dědictví. Zároveň bude díky důchodovému spoření posílena akumulace kapitálu, což by mohlo mít i pozitivní vliv na makroekonomický vývoj.

Důchodové spoření by mělo pomoci zejména vyšším příjmovým skupinám k dosažení přijatelnější úrovně zabezpečení na postproduktivní období. Toto tvrzení bývá sice uváděno jako jedna z hlavních výhod vstupu do režimu důchodového spoření, je však na důkladném zvážení každého potenciálního účastníka, zda je právě pro něj vstup vhodný. Účastníci mohou k rozhodování využít i důchodovou kalkulačku připravenou Ministerstvem práce a sociálních věcí.⁵² Tato kalkulačka účastníkům nabízí přehledný a srozumitelný způsob výpočtu budoucí důchodové dávky s možností volby očekávaného výnosu v návaznosti na jednotlivé způsoby investování, ale zadané možné výnosy 2,5 % fondu státních dluhopisů, výnosy 3,5 % konzervativního důchodového fondu, výnosy 5,5 % vyváženého důchodového fondu a 6 % dynamického fondu se mi jeví jako silně nadhodnocené. Důchodová kalkulačka sice ukazuje výši důchodových dávek z průběžně financovaného systému a důchodových dávek plynoucích z důchodového spoření v návaznosti na délku spoření, hrubou mzdu a další kritéria, avšak neupozorňuje, že k dosažení důchodové dávky z důchodového spoření je třeba se každý měsíc vzdát dodatečných 2 % pojistné sazby důchodového pojištění. Tento

⁵¹ Informace převzata z Rozprav konaných dne 10. března 2011 v Evropském parlamentu ve Štrasburku. Dostupné z:

<<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+CRE+20110310+ITEM-003+DOC+XML+V0//CS>> [citováno 13. března 2012]

⁵² Kalkulačka k důchodové reformě. Dostupné z: <<http://duchodovakalkulacka.mpsv.cz/www/>> [citováno 28. března 2012]

v propočtech často opomíjený aspekt může snadno vést k chybnému rozhodnutí o uzavření smlouvy o důchodovém spoření. Z tohoto důvodu bych doporučila účastníkům opravdu důkladně zvážit finanční kritéria, alternativní možnosti investování a nespoléhat jen na zjednodušené propočty pomocí důchodové kalkulačky.

Hlavní nevýhody důchodového spoření spatřuji dále v opominutém způsobu řešení zajištění prostředků umístěných v důchodových fondech, v nízké míře informování veřejnosti o koncepci důchodové reformy, v nemožnosti změny způsobu výplaty po ukončení spořicí fáze a v nedostatečné finanční gramotnosti potenciálních účastníků důchodového spoření.⁵³

Zákon o důchodovém spoření se vyznačuje i oblastmi s nadměrnou regulací. Tento zákon stanoví limity pro úplatu penzijním společností, limity pro poplatky, limity pro úplatu za nabízení a zprostředkování důchodového spoření, limity nákladů na uzavření smlouvy o důchodovém spoření. Zákon o důchodovém spoření však rovněž v § 37 omezuje penzijní společnosti v nákladech na propagaci a reklamu a jiné náklady na podporu prodeje. Omezení marketingových nákladů se mi do jisté míry jeví jako nadbytečné, jestliže jsou omezeny veškeré úplaty a poplatky, které penzijní společnost smí vyžadovat od účastníků, měl by zákonodárce ponechat na volném uvážení, jak penzijní společnost se svými prostředky naloží. Nikoli kazuisticky omezovat např. marketingové náklady.

Celková koncepce reformy důchodového systému se při svém přijímání potýkala se značnými problémy. Senát při hlasování na své 12. schůzi konané dne 12. 10. 2011 zákon o důchodovém spoření zamítnul a vrátil Poslanecké sněmovně. Poslanecká sněmovna setrvala na své 25. schůzi konané dne 6. 11. 2011 na původním návrhu zákona. Zákon byl postoupen prezidentovi k podpisu, ten však předmětný zákon v zákonné lhůtě nepodepsal, ale ani nevrátil zpět Poslanecké sněmovně. Zákon byl po podpisu premiérem vyhlášen dne 28. 12. 2011 ve Sbírce zákonů.⁵⁴

⁵³ Nízká informovanost byla zjištěna průzkumem provedeným společností STEM/MARK pro společnost Fincentrum v říjnu 2011 a únoru 2012. Průzkum provedený společností STEM/MARK pro společnost Fincentrum v říjnu 2011 a únoru 2012 - Příloha tiskové zprávy: Výsledky exkluzivního výzkumu STEM/MARK pro společnost Fincentrum. www.fincentrum.cz [online] Dostupné z:

<http://www.fincentrum.com/Cms_Data/Contents/Fincentrum/Media/content_images/P%C5%99%C3%ADloha%20tiskov%C3%A9%20zpr%C3%A1vy.pdf> [citováno 13. března 2012]

⁵⁴ Bližší informace k průběhu přijímání senátního tisku č. 412 dostupné z:

<<http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=6&T=412>> [citováno 16. března 2012]

Zamítnutí Senátem a nepodepsání prezidentem republiky jistě nepřispívá k jistotě o politické průchodnosti celé důchodové reformy. Není vyloučeno, že jakmile dojde ke změně vlády, budou přijaty zákony nahrazující výše popisovaný reformní systém. Jak by proběhlo vypořádání s účastníky, kteří vstoupili do důchodového spoření, nelze odhadnout. Obtížná politická průchodnost a absence řádné úpravy zajištění prostředků účastníků postrádá pro důchodové zajištění potřebný prvek jistoty.

6. Účastnické fondy

Druhou významnou část důchodové reformy představuje vedle důchodového spoření doplňkové penzijní spoření upravené v části sedmé zákona o doplňkovém penzijním spoření. Doplňkové penzijní spoření poskytují penzijní společnosti prostřednictvím účastnických fondů upravených v ustanovení § 93 odst. 1 a 2 následovně: „(1) Penzijní společnost shromažďuje peněžní prostředky do účastnického fondu z

- a) příspěvků účastníků,
- b) příspěvků zaměstnavatelů,
- c) státních příspěvků,
- d) prostředků účastníků převedených z jiných účastnických fondů a
- e) prostředků účastníků převedených z transformovaných fondů podle § 176.

(2) Účastnický fond je souborem majetku, který náleží všem účastníkům a jiným osobám, na které přešlo právo na vyplacení prostředků účastníka, a to v poměru podle počtu penzijních jednotek.⁵⁵ Na účastnický fond, majetek v účastnickém fondu, hospodaření s majetkem v účastnickém fondu a na jiná práva a povinnosti týkající se účastnického fondu se nepoužijí ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví. Účastník ani jiná osoba nemá právo požadovat rozdělení majetku v účastnickém fondu ani zrušení účastnického fondu.“

Zákon o doplňkovém penzijním spoření stanoví taxativním výčtem možné zdroje prostředků shromažďovaných v rámci doplňkového penzijního spoření. Dále předmětný zákon v ustanovení § 93 odst. 3 odděluje majetek penzijní společnosti jako správce od majetku účastníků. Toto oddělení je důležité z pohledu ochrany účastníků zejména při případných finančních obtížích penzijní společnosti. Naopak dle úpravy obsažené v zákoně o penzijním připojištění nedochází k oddělení majetku správce a účastníka.⁵⁶

Účastnický fond jako soubor majetku nedisponuje vlastní právní subjektivitou. Stejně jako tomu je i u důchodových fondů, investiční správu svěřených prostředků

⁵⁵ Pojem penzijní jednotka bude objasněn v následujících kapitolách.

⁵⁶ O rozdílech mezi doplňkovým penzijním spořením a důchodovým připojištěním bude pojednáno v následujícím textu.

budou obstarávat penzijní společnosti. Každý účastnický fond musí mít statut schválený Českou národní bankou.⁵⁷

6.1 Příspěvky do účastnických fondů

Příspěvky do účastnických fondů upravuje hlava II zákona o doplňkovém penzijním spoření. Příspěvky mohou pocházet od účastníka, od zaměstnavatele účastníka či od státu.

Zákon o doplňkovém penzijním spoření stanoví v ustanovení § 13 odst. 1 tyto podmínky pro získání státního příspěvku: *„Nárok na státní příspěvek má účastník, který má trvalý pobyt na území České republiky nebo má bydliště na území členského státu, a je*

- a) účasten důchodového pojištění podle tuzemských právních předpisů,*
- b) poživatelem důchodu z tohoto důchodového pojištění, nebo*
- c) účasten veřejného zdravotního pojištění v České republice.“*

Samotná výše státního příspěvku je pak upravena ustanovením § 14 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření: *„Je-li výše měsíčního příspěvku účastníka*

- a) 300 až 999 Kč, činí výše měsíčního státního příspěvku částku 90 Kč a 20 % z částky přesahující 300 Kč,*
- b) 1000 a více Kč, činí výše měsíčního státního příspěvku částku 230 Kč.“*

Výše státního příspěvku bude od 1. 1. 2013 poskytována až od měsíčního příspěvku účastníka ve výši 300 Kč, nyní je poskytován minimální státní příspěvek ve výši 50 Kč již při příspěvku účastníka 100 Kč. Příznivou změnou pro účastníky je však skutečnost, že se úroveň maximálního státního příspěvku zvedla ze 150 Kč na 230 Kč a bude tak možné dosáhnout značně vyšší podpory od státu. Změna výše státních příspěvků se bude týkat i stávajících penzijních fondů, jejichž prostředky po transformaci přejdou do transformovaných fondů.⁵⁸

⁵⁷ Ke statutu účastnických fondů blíže ustanovení § 97 zákona o doplňkovém penzijním spoření.

⁵⁸ Dosavadní výše státních příspěvků v penzijním připojištění upravuje § 29 odst. 2 zákona o penzijním připojištění: *„Výše státního příspěvku na kalendářní měsíc se stanoví podle měsíční výše příspěvku účastníka placeného na penze stanovené podle příspěvkového penzijního plánu takto:*

<i>výše příspěvku účastníka v Kč</i>	<i>výše státního příspěvku v Kč</i>
<i>100 až 199</i>	<i>50 + 40 % z částky nad 100 Kč</i>
<i>200 až 299</i>	<i>90 + 30 % z částky nad 200 Kč</i>
<i>300 až 399</i>	<i>120 + 20 % z částky nad 300 Kč</i>

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o dani z příjmů“), byl novelizován zákonem č. 428/2011 Sb. S účinností od 1. 1. 2013 zůstane dle ustanovení § 15 odst. 5 zákona o dani z příjmů maximální výše daňových úlev 12 000 Kč za rok nezměněna. Měsíční účastnický příspěvek umožňující odečíst od základu daně tuto částku však musí činit 2 000 Kč.

Výše státních příspěvků je natolik nezanedbatelná, že z penzijního připojištění a doplňkového penzijního spoření vytváří jednoznačně nejvýhodnější spořicí produkt na trhu. Nelze však tento produkt posuzovat bez zohlednění skutečnosti, že prostředky účastníka jsou vázány až do jeho 60 let.⁵⁹ V případě nepříznivého ekonomického vývoje a vysoké inflace by bylo vhodné uvažovat i o valorizaci státních příspěvků.

6.2 Investiční profily účastnických fondů

Penzijní společnost je dle ustanovení § 94 zákona o doplňkovém penzijním spoření povinna vytvořit alespoň jeden účastnický fond. Jeden účastnický fond musí být založen, obhospodařován a označen jako povinný konzervativní fond v souladu s ustanovením § 98 zákona o doplňkovém penzijním spoření. Dále může penzijní společnost založit a obhospodařovat další účastnické fondy označené jako účastnické fondy.

6.2.1 Povinný konzervativní fond

Povinnost penzijní společnosti zřídit povinný konzervativní fond je stanovena v ustanovení § 36 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „*Penzijní společnost vytvoří nejpozději do 1 roku ode dne udělení povolení k činnosti penzijní společnosti povinný konzervativní fond (§ 94 odst. 1). To neplatí pro penzijní společnost, jejímž předmětem činnosti je pouze činnost podle § 29 odst. 1 písm. b).*“

400 až 499 140 + 10 % z částky nad 400 Kč
500 a více 150 Kč.“

⁵⁹ Existuje i možnost předčasného ukončení smlouvy. Předčasné ukončení doplňkového penzijního spoření je možné v souladu s § 25 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření po 24 kalendářních měsících spořicí doby, předčasné ukončení penzijního připojištění je možné v souladu s § 19 odst. 2 zákona o penzijním připojištění po 12 kalendářních měsících účastníkovo placení příspěvků. V případě předčasného ukončení smlouvy je však účastníkovi vyplaceno pouze tzv. odbytné, které nezahrnuje státní příspěvky, jež jsou vráceny Ministerstvu financí.

Přehled nástrojů, do kterých smí povinný konzervativní fond investovat, přibližuje tabulka č. 5.

Tabulka č. 5: Povinný konzervativní fond

Dluhopisy emitované zemí EU nebo OECD (rating patří mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	minimálně 70 %
Nástroje peněžního trhu emitované zemí EU nebo OECD (rating nepatří mezi 2 nejhorší ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Dluhopisy emitované Evropským fondem finanční stability, Evropskou centrální bankou, Evropskou investiční bankou, Světovou bankou, Mezinárodním měnovým fondem nebo jinou uvedenou institucí	
Vklady, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínované vklady se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky, u regulované banky	
Dluhopisy nečlenských zemí EU nebo OECD (rating patří mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	maximálně 30 %
Nástroje peněžního trhu nečlenských zemí EU nebo OECD nebo centrální bankou takového státu (rating nepatří mezi 2 nejhorší ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury)	
Cenné papíry vydávané podílovým fondem ⁶⁰	

Zdroj: Vlastní zpracování dle ustanovení § 98 zákona o doplňkovém penzijním spoření a dle důvodové zprávy k zákonu o doplňkovém penzijním spoření

⁶⁰ Nároky kladené na podílový fond stanoví § 98 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření: Patří mezi ně např. hlavní cíl uchování čisté hodnoty aktiv bez výnosů nebo ve výši investice zvýšené o výnosy, zajišťování likvidity vypořádáním téhož nebo následujícího dne, investování pouze do nástrojů peněžního trhu, kterým uznaná 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 renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury, investování výlučně do nástrojů peněžního trhu se splatností nebo zbytkovou splatností nejvýše 397 dnů a s váženou průměrnou splatností nejvýše půl roku apod.

Nástroje, do kterých smí povinný konzervativní fond investovat, jsou podobného charakteru jako nástroje vymezené k investování pro konzervativní důchodový fond dle zákona o důchodovém spoření. Opět lze taxativní výčet investičních nástrojů vyhodnotit jako ustálený a bezpečný způsob investování, rozdíl spočívá pouze ve výčtu, který konzervativnímu důchodovému fondu umožňuje investovat i do nástrojů emitovaných centrálními bankami daných států.

Stejně jako konzervativní důchodový fond smí i povinný konzervativní fond investovat do zajišťovacích derivátů a repooperací za účelem zajištění se proti měnovému a úrokovému riziku, přičemž povinný konzervativní fond musí mít plně zajištěn majetek proti měnovému riziku.

Cílem zákonodárce bylo při tvorbě koncepce povinného konzervativního fondu vytvořit fond s maximální likviditou a stabilním výnosem. Nelze očekávat výrazné zhodnocení prostředků umístěných v tomto typu účastnického fondu, případný výnos bude zřejmě pokrývat pouze inflaci a udržovat reálnou hodnotu vložených prostředků.

6.2.2 Účastnický fond

Účastnický fond investuje v souladu s ustanovením § 100 zákona o doplňkovém penzijním spoření.

Přehled nástrojů, do kterých smí účastnický fond investovat, přibližuje tabulka č. 6.

Tabulka č. 6: Účastnický fond

<p>Investiční cenných papírů nebo nástroje peněžního trhu, které jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému provozovatele se sídlem v členském státě, nebo na trhu obdobném regulovanému trhu se sídlem ve státě, který není členským státem, nebo se s nimi obchoduje na trhu obdobném regulovanému trhu se sídlem ve státě, který není členským státem, jestliže tyto trhy jsou uvedeny v seznamu zahraničních trhů obdobných regulovanému trhu se sídlem ve státě, který není členským státem, vedeném Českou národní bankou (ustanovení § 100 odst. 2 písm. a))</p>	<p>minimálně 95 %</p>
<p>Cenné papíry vydávané standardním fondem kolektivního investování nebo zahraničním standardním fondem</p>	

kolektivního investování, pokud podle statutu tohoto fondu kolektivního investování může být investováno nejvýše 10 % hodnoty jeho majetku do těchto cenných papírů	
Cenné papíry vydávané speciálním fondem kolektivního investování nebo zahraničním speciálním fondem kolektivního investování, za zákonem stanovených podmínek ⁶¹	
Vklady, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínované vklady se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky, u regulované banky	
Finanční deriváty, které jsou přijaty k obchodování na některém z převodních míst uvedených v písmeni a)	
Finanční deriváty, které nejsou přijaty k obchodování na některém z převodních míst uvedených v písmeni a), za zákonem stanovených podmínek ⁶²	
Nástroje peněžního trhu, které nejsou přijaty k obchodování na některém z převodních míst uvedených v písmeni a), za předpokladu, že regulace jejich emise nebo emitenta zabezpečuje ochranu investorů nebo úspor, a že jejich emitentem je osoba uvedená v § 98 odst. 1	

⁶¹ Ustanovení § 100 odst. 2 písm. d): „Účastnický fond investuje pouze do cenných papírů vydávaných speciálním fondem kolektivního investování nebo zahraničním speciálním fondem kolektivního investování, pokud tento fond splňuje tyto podmínky:

- a) investuje do stejných druhů aktiv jako standardní fond kolektivního investování a rozkládá riziko spojené s investováním,
- b) odkupuje cenné papíry, které vydal, nebo zajišťuje, že se kurz nebo cena těchto cenných papírů na evropském regulovaném trhu významně neliší od jejich aktuální hodnoty,
- c) má povolení orgánu dohledu státu, ve kterém má sídlo, podléhá dohledu, který Česká národní banka považuje za rovnocenný dohledu členského státu, a je zajištěna spolupráce mezi Českou národní bankou a tímto orgánem dohledu,
- d) ochrana vlastníků cenných papírů vydávaných tímto fondem je rovnocenná ochraně poskytované vlastníků cenných papírů vydávaných standardním fondem kolektivního investování; tento speciální fond kolektivního investování nebo zahraniční speciální fond kolektivního investování musí zejména dodržovat ustanovení o omezení s nakládáním majetkem a jeho majetek musí být účetně oddělen ve smyslu zákona o kolektivním investování,
- e) vypracovává a uveřejňuje pololetní zprávu a výroční zprávu obdobně jako standardní fond kolektivního investování a
- f) jeho statut umožňuje investovat nejvýše 10 % hodnoty jeho majetku do cenných papírů vydávaných standardním fondem kolektivního investování, zahraničním standardním fondem kolektivního investování, speciálním fondem kolektivního investování nebo zahraničním speciálním fondem kolektivního investování, který splňuje podmínky uvedené v tomto písmeni.“

⁶² Ustanovení § 100 odst. 2 písm. g): „Účastnický fond investuje pouze do finančních derivátů, které nejsou přijaty k obchodování na některém z převodních míst uvedených v písmeni a), za předpokladu, že

1. podkladovou hodnotou těchto derivátů jsou investiční nástroje uvedené v písmeni a) až f) nebo h), finanční indexy, úrokové sazby, měnové kurzy nebo měny,
2. druhou smluvní stranou obchodu je instituce, která podléhá dohledu a patří do některé z kategorií institucí schválených Českou národní bankou a uvedených v seznamu České národní banky, a
3. tyto finanční deriváty jsou denně oceňovány spolehlivým a ověřitelným způsobem a účastnický fond má možnost je kdykoliv zpeněžit nebo uzavřít za částku, které lze dosáhnout mezi informovanými stranami za obvyklých tržních podmínek.“

písm. a) nebo b), a jejich rating, popřípadě rating jejich emitenta, byl-li vydán, patří mezi ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a je vydán uznanou ratingovou agenturou	
Investičních cenné papíry z nové emise, jestliže emisní podmínky obsahují závazek, že bude podána žádost o jejich přijetí k obchodování na některém z převodních míst uvedených v písmeni a) a tato žádost bude podána tak, aby byly tyto investiční cenné papíry přijaty k obchodování nejpozději do 1 roku ode dne emise (Pokud tyto cenné papíry nebyly do jednoho roku ode dne jejich emise přijaty k obchodování na některém z převodních míst, musí je účastnický fond do 3 měsíců prodat.)	maximálně 5 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle ustanovení § 98 zákona o doplňkovém penzijním spoření a dle důvodové zprávy k zákonu o doplňkovém penzijním spoření

Jakýkoli nepovinný účastnický fond smí investovat do investičních nástrojů vyjmenovaných zákonem o doplňkovém penzijním spoření, možnosti investování má širší než ostatní typy fondů zaváděné důchodovou reformou. Prozatím však nejsou známy kvalitativní kritéria investičních nástrojů, ta stanoví až prováděcí předpis, který dosud nebyl přijat.

Zvláštní typ účastnického fondu představuje účastnický fond upravený v ustanovení § 104 zákona o doplňkovém penzijním spoření, který investuje „až 100 % hodnoty majetku v tomto fondu do investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které vydal nebo za které převzal záruku emitent uvedený v § 98 odst. 1 písm. a), b) nebo c).“⁶³ Tento způsob investování je podmíněn souhlasem České národní banky se statutem tohoto účastnického fondu.

Zákon o doplňkovém penzijním spoření obsahuje obdobné ustanovení jako zákon o důchodovém spoření o přesunu prostředků v § 114 odst. 1: „Penzijní společnost převede prostředky účastníka nejpozději 5 let před vznikem nároku na dávky podle § 20 odst. 1 do povinného konzervativního fondu. Po tomto převodu jsou příspěvky účastníka, příspěvky zaměstnavatele a státní příspěvky umísťovány pouze do povinného konzervativního fondu.“ Účastník však může i v režimu doplňkového penzijního spoření

⁶³ Takovýmto emitentem je např. členský stát EU, členský stát OECD, Evropský fond finanční stability, Evropská centrální banka a další vyjmenované instituce.

písemně požádat, aby k tomuto převodu nedošlo. Cílem ustanovení je ochrana naspořených prostředků účastníka před možnými výkyvy způsobenými rizikovějším způsobem investování.

Účastnickým fondům je mimo investičních instrumentů stanoven ustanovením § 101 zákona o doplňkovém penzijním spoření postup pro kontrolu rizik: „*Účastnický fond je povinen*

- a) používat postupy, které mu umožňují kdykoliv sledovat míru rizika pozic a jejich vliv na celkové riziko spojené s investováním,*
- b) používat postupy pro přesné a objektivní hodnocení rizika spojeného s investováním do finančních derivátů podle § 102,*
- c) zohledňovat při sledování míry rizika pozic rozložení rizika z hlediska regionálního, sektorového a měnového.“*

Vzhledem ke skutečnosti, že se dle ustanovení § 99 zákona o doplňkovém penzijním spoření na povinný konzervativní fond uplatní zásady rozložení rizika, nestanoví-li ustanovení § 98 zákona o doplňkovém penzijním spoření jinak, mělo by se výše uvedené pravidlo o kontrole rizik aplikovat i na povinný konzervativní fond.

6.3 Investiční limity pro penzijní společnosti a účastnické fondy

Zákon o důchodovém spoření stanoví penzijním společnostem a důchodovým fondům jisté investiční limity, které musí být při jejich činnosti dodržovány. Zákon o doplňkovém penzijním spoření rovněž stanoví penzijním společnostem a účastnickým fondům investiční limity.

Penzijní společnosti je zakázáno dle ustanovení § 36 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření „*ovládat jinou právnickou osobu nebo držet účast na jiné osobě přesahující podíl 3 % na hlasovacích právech nebo na základním kapitálu této osoby, ledaže se jedná o účast drženou na účet účastnického fondu, který tato penzijní společnost obhospodařuje.*“ Porušení tohoto zákazu je považováno dle ustanovení § 160 odst. 1 písm. n) zákona o doplňkovém penzijním spoření za správní delikt.

Dále jsou penzijním společnostem stanoveny § 102 zákona o doplňkovém penzijním spoření limity týkající se množství otevřených pozic v souvislosti s finančními deriváty a podmínky pro sjednávání finančních derivátů. V ustanovení

§ 103 jsou penzijní společnosti určeny investiční limity vůči jedné osobě, v ustanovení § 105 omezení při investování do cenných papírů kolektivního investování a v ustanovení § 106 možnost nabytí podílů na jiné osobě a na emisi investičních nástrojů. Limity určené penzijním společností při obhospodařování by měly omezit expozici a zvýšit ochranu účastníků. Účastnickým fondům jsou však umožněny dočasné výjimky z limitů investování dle ustanovení § 107 zákona o doplňkovém penzijním spoření.⁶⁴

6.4 Úplata a poplatky penzijní společnosti

Úplatní a poplatková politika penzijních společností je zákonem o doplňkovém penzijním spoření omezena, pravidla jsou opět velmi podobná těm, která stanoví zákon o důchodovém spoření.

Penzijní společnosti mají nárok na získání úplaty,⁶⁵ která se stejně jako v rámci důchodového spoření skládá ze dvou základních částí. Velikost úplaty je omezena

⁶⁴ Ustanovení § 107 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „(1) Penzijní společnost nemusí dodržet skladbu majetku v účastnickém fondu podle § 98 až 106 při uplatňování přednostního práva na upisování investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které jsou v majetku tohoto účastnického fondu.

(2) Pokud to je uvedeno ve statutu účastnického fondu, může se penzijní společnost při dodržení principu rozložení rizika spojeného s investováním odchýlit od omezení stanovených v § 98 až 106 na dobu nejdéle 24 měsíců ode dne nabytí právní moci rozhodnutí o udělení povolení k vytvoření tohoto účastnického fondu nebo do doby, než hodnota majetku v účastnickém fondu přesáhne 100 000 000 Kč, pokud tato skutečnost nastane dříve. Na počátku tohoto období investuje účastnický fond pouze do vkladů uvedených v § 100 odst. 2 písm. e) a nástrojů peněžního trhu uvedených § 100 odst. 2 písm. a) a ve svém statutu stanoví postupně přizpůsobování se požadavkům uvedeným v § 98 až 106; v případě povinného konzervativního fondu investuje tento fond na počátku tohoto období pouze do vkladů uvedených v § 98 odst. 1 písm. g), cenných papírů vydávaných podílovým fondem uvedeným § 98 odst. 2 a nástrojů peněžního trhu, jejichž emitentem je osoba uvedená v § 98 odst. 1 písm. b) nebo c).

(3) Pokud penzijní společnost nedodrží skladbu majetku v účastnickém fondu podle § 98 až 106 z důvodů, které nemůže ovlivnit, nebo v důsledku uplatnění přednostního práva podle odstavce 1, musí s přihlédnutím k zájmům účastníků v tomto účastnickém fondu zajistit bez zbytečného odkladu soulad skladby majetku tohoto účastnického fondu s § 98 až 106.“

⁶⁵ Úplata je upravena v ustanovení § 60 odst. 1, 2 a 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „(1) Penzijní společnost má nárok na úplatu hrazenou z majetku v účastnickém fondu, jejíž výše musí být stanovena ve statutu účastnického fondu; tato úplata je tvořena

- a) úplatou za obhospodařování majetku v účastnických fondech a
- b) úplatou za zhodnocení majetku v účastnických fondech.

(2) Z úplaty se hradí veškeré náklady, které hradí penzijní společnost v souvislosti se svým podnikáním v doplňkovém penzijním spoření třetím osobám, zejména

- a) úplata za výkon činnosti depozitáře účastnického fondu a auditora,
- b) poplatky hrazené bance,
- c) odměna jiným osobám než penzijní společnosti nabízejícím a zprostředkovávajícím doplňkové penzijní spoření (§ 74),
- d) poplatky hrazené osobě provádějící vypořádání obchodů s investičními nástroji, převodním místům, obchodníkům s cennými papíry a

s ohledem na ochranu účastníků a konstrukce výše úplaty by měla penzijním společnostem pokrýt veškeré související náklady vyložené např. na služby depozitáře, na marketingové náklady nebo provozní výdaje.

Pozitivně hodnotím snahu zákonodárce při tvorbě ustanovení § 60 odst. 5 zákona o doplňkovém penzijním spoření, které stanoví, že penzijní společnost nesmí vyžadovat úplatu za zhodnocení majetku v účastnických fondech „*v případě, že průměrná roční hodnota penzijní jednotky⁶⁶ účastnického fondu v příslušném období byla rovna nebo nižší než nejvyšší průměrná roční hodnota penzijní jednotky v letech předcházejících příslušnému období od vzniku účastnického fondu,*“ přičemž dle ustanovení § 60 odst. 7 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „*Průměrná hodnota penzijní jednotky účastnického fondu se stanoví k poslednímu dni příslušného období jako prostý aritmetický průměr hodnot penzijních jednotek účastnického fondu za každý den příslušného období.*“ Ustanovení se snaží dosáhnout stavu, kdy účastnické fondy budou dosahovat každoročního mírného, ale stabilního nárůstu hodnoty peněžní jednotky. Nicméně dikce ustanovení bude způsobovat snahu penzijních společností o konzervativní způsob investování a v potenciálně investičně úspěšných letech snahu o podhodnocení výsledku. Protože doplňkové důchodové spoření patří mezi dlouhodobé produkty a nelze po desetiletí dosahovat stále vyššího zhodnocení, považovala bych za vhodnější, aby předmětné ustanovení zákona omezilo možnost úplaty za zhodnocení majetku v účastnických fondech na případy zhodnocení v pevně stanovených intervalech čítajících pět, popř. deset let. Ani v takovém případě by nešlo zamezit plánům penzijních společností ohledně investičních strategií, avšak snaha o podhodnocování výsledků by zřejmě byla nižší a potenciální výnosy

e) náklady na propagaci a reklamu.

(3) Výše úplaty podle odstavce 1 písm. a) nesmí v případě povinného konzervativního fondu překročit 0,4 % a v případě ostatních účastnických fondů 0,8 % z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu v účastnickém fondu. Takto stanovená úplata se sníží o náklady na nákup, prodej a držení cenných papírů vydávaných fondem kolektivního investování. Průměrná roční hodnota fondového vlastního kapitálu v každém účastnickém fondu se stanoví k poslednímu dni příslušného období jako prostý aritmetický průměr hodnot fondového vlastního kapitálu účastnického fondu za každý den příslušného období.

(4) Výše úplaty podle odstavce 1 písm. b) je nejvýše 10 % z rozdílu průměrné roční hodnoty penzijní jednotky v příslušném období a nejvyšší průměrné roční hodnoty penzijní jednotky v letech předcházejících příslušnému období od vzniku účastnického fondu vynásobené průměrným ročním počtem penzijních jednotek.“

⁶⁶ Pojem penzijní jednotka bude objasněn v následujících kapitolách.

účastníků vyšší. Jak bylo napsáno v předchozích kapitolách, obdobné pravidlo nalezneme i v zákoně o důchodovém spoření v ustanovení § 32 odst. 6.

Penzijní společnost má dle ustanovení § 61 zákona o doplňkovém penzijním spoření nárok i na poplatky související s jednorázovými úkony.⁶⁷ Účastník je však za zákonem předvídaných okolností od poplatků oprostěn. Každý účastník má právo jednou ročně změnit bez poplatku strategii spoření či bez poplatku po více než 60 měsících u téže penzijní společnosti změnit penzijní společnost. Tyto výjimky mají účastníkům umožnit provedení změny v doplňkovém penzijním spoření, aniž by sami účastníci museli hradit za tyto jednorázové úkony poplatek. Zároveň by ale nastavení výjimek v ustanovení § 62 zákona o doplňkovém penzijním spoření mělo omezit příliš častou fluktuaci účastníků.

Úplaty za nabízení a zprostředkování důchodového spoření jsou hrazeny dle ustanovení § 63 zákona o doplňkovém penzijním spoření penzijní společností.

6.5 Osobní penzijní účet a penzijní jednotka

Zákon o důchodovém spoření definoval a používal pojmy osobní důchodový účet a důchodová jednotka. Zákon o doplňkovém penzijním spoření ve své terminologii využívá označení osobní penzijní účet a penzijní jednotka. Obsahově se opět jedná o nástroj evidence prostředků účastníka a i osobní penzijní účet se skládá z peněžního a majetkového podúčtu.

I konstrukce penzijní jednotky je podobná jednotce důchodové. Ustanovení § 122 definuje penzijní jednotku následovně: „(1) Penzijní jednotka představuje nejmenší podíl na majetku v účastnickém fondu. (2) Hodnota penzijní jednotky se

⁶⁷ Ustanovení § 61 odst. 1, 2 a 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „(1) Penzijní společnost má kromě úplaty podle § 60 nárok pouze na jednorázové poplatky od účastníka za

- a) změnu strategie spoření podle § 5 odst. 7,
- b) převod prostředků k jiné penzijní společnosti podle § 27,
- c) pozastavení výplaty dávky podle § 22 odst. 3,
- d) odeslání výpisu doplňkového penzijního spoření častěji než jednou ročně,
- e) jiný způsob výplaty dávky než vnitrostátním bankovním převodem,
- f) poskytování informací a provádění administrativních úkonů v souvislosti s výkonem rozhodnutí vedeného proti účastníkovi a
- g) poskytování informací jiným způsobem než stanoví tento zákon.

(2) Výše poplatku podle odstavce 1 písm. a) musí odrážet účelně vynaložené náklady na provedení změny a činí nejvýše 500 Kč.

(3) Výše poplatku podle odstavce 1 písm. b) činí nejvýše 800 Kč.“

vyjadřuje v českých korunách a určuje se s přesností na čtyři desetinná místa. První den, kdy penzijní společnost začne vytvářet účastnický fond, je počáteční hodnota penzijní jednotky 1 Kč. Po tomto dni stanovuje aktuální hodnotu penzijní jednotky penzijní společnost (§ 123).“ Penzijní jednotka se může zhodnocovat, ale může i ztratit na své hodnotě.

Zavedení důchodové jednotky v zákoně o důchodovém spoření a penzijní jednotky v zákoně o doplňkovém penzijním spoření se mi jeví jako nadbytečné, zbytečně komplikuje konstrukci důchodové reformy a činí ji nepřehlednou. Bylo by ke zvážení, zda pojetí majetkových hodnot by nemělo být vyjádřeno v peněžních jednotkách. Důchodová reforma by měla být tvořena především s ohledem na zájmy účastníků a z tohoto důvodu by měla být pro účastníky i maximálně srozumitelná.

6.6 Shrnutí

Je nepochybné, že důchodové spoření bude zastávat vedle průběžně financovaného systému hlavní úlohu při zajišťování potřeb postproduktivních obyvatel. Doplňkové penzijní spoření pak bude zabezpečovat dodatečný příjem, avšak ani jeho význam není opominutelný. Dle Ekonomických ukazatelů penzijních fondů Asociace penzijních fondů ČR k 31. 12. 2011⁶⁸ evidovalo 10 penzijních fondů⁶⁹ celkem 4 599 209 účastníků, tedy téměř polovinu všech obyvatel České republiky.⁷⁰

Zákon o doplňkovém penzijním spoření obsahuje řadu ustanovení s cílem zvýšit ochranu účastníků a zajistit stabilitu systému. Ačkoli je stanovena minimální hodnota majetku v účastnických fondech, minimální počet účastníků u penzijní společnosti, je penzijním společenstvem omezena poplatková politika, není v zákoně o doplňkovém penzijním spoření stanoveno, že musí účastnické fondy dosahovat určité úrovně

⁶⁸ Ekonomické ukazatele penzijních fondů Asociace penzijních fondů ČR za rok 2011. Dostupné z: <<http://www.apfcr.cz/cs/vybrane-ekonomicke-ukazatele/ekonomicke-ukazatele-penzijnich-fondu-apf-cr-za-rok-2011.html>> [citováno 21. března 2012]

⁶⁹ Dle Ekonomických ukazatelů penzijních fondů Asociace penzijních fondů ČR za rok 2011 se jedná o AEGON Penzijní fond, Allianz penzijní fond, AXA penzijní fond, ČSOB Penzijní fond Stabilita, Generali penzijní fond, ING Penzijní fond, Penzijní fond České pojišťovny, Penzijní fond České spořitelny, Penzijní fond Komerční banky. Dostupné z: <<http://www.apfcr.cz/cs/vybrane-ekonomicke-ukazatele/ekonomicke-ukazatele-penzijnich-fondu-apf-cr-za-rok-2011.html>> [citováno 21. března 2012]

⁷⁰ Dle údajů Českého statistického úřadu měla Česká republika k 31. 12. 2011 celkem 10 504 203 obyvatel. Dostupné z: <http://czso.cz/csu/redakce.nsf/i/obyvatelstvo_lide> [citováno 21. března 2012]

zhodnocení svěřených prostředků. Rovněž není zákonem předvídána situace, zda by při nepříznivém vývoji finančního trhu mělo dojít ke změně strategie investování. A tak ačkoli zákon o doplňkovém penzijním spoření upravuje v části šesté podrobně činnost depozitáře účastnického fondu, v ustanovení § 116 povinnost penzijní společnosti obhospodařovat majetek v účastnickém fondu za nejlepších podmínek, v hlavě VI převod obhospodařování všech účastnických fondů na jinou penzijní společnost a v hlavě VII zrušení a sloučení účastnických fondů, opět se v zákoně o doplňkovém penzijním spoření objevuje problematika řešení způsobu zajištění majetku účastníků. Nedostatek v propracování zajištění majetku účastníků umístěných ve fondech se projevil nejen v zákoně o důchodovém spoření, ale i v zákoně o doplňkovém penzijním spoření.

Jak bylo naznačeno výše, doplňkové penzijní spoření nepředstavuje kvalitativně nový prvek v českém důchodovém systému. Svou koncepcí se podobá penzijnímu připojištění dle zákona o penzijním připojištění. Dle zákona o doplňkovém penzijním spoření musí všechny penzijní fondy vzniklé dle zákona o penzijním připojištění projít transformací a získat nejpozději k 1. 1. 2013 povolení k činnosti penzijní společnosti, čímž dojde ke sblížení obou systémů a převedení prostředků z penzijních fondů do transformovaných fondů. Doplňkové penzijní spoření na rozdíl od penzijního připojištění neposkytuje garanci nezáporného výnosu, avšak díky dynamičtějším způsobu investování bude účastníkům zřejmě přinášet vyšší zhodnocení prostředků.⁷¹ Doplňkové penzijní spoření však účastníkům na rozdíl od penzijního připojištění nenabízí možnost sjednání výsluhové penze.⁷²

⁷¹ Garance nezáporného výnosu je podmíněna případným dorovnáním ztráty dle ustanovení § 35 odst. 2 zákona o penzijním připojištění: „*Pokud hospodaření penzijního fondu skončí ztrátou, použije se ke krytí ztráty nerozdělený zisk z minulých let, rezervní fond a další fondy tvořené ze zisku. Nestačí-li tyto zdroje, musí být ztráta kryta snížením základního kapitálu.*“ Je pochopitelné, že akcionáři penzijního fondu budou preferovat konzervativní způsob investování penzijního fondu, aby nemuseli dorovnávat případnou ztrátu na úkor hodnoty svých akcií snížením vlastního kapitálu. Jestliže tato povinnost akcionářů v doplňkovém penzijním spoření odpadá, jistě bude účastnický fond investovat více dynamicky než klasický penzijní fond.

⁷² Výsluhová penze je upravena v § 21 odst. 1 písm. c) a v § 21 odst. 3 zákona o penzijním připojištění. Výsluhová penze představuje způsob čerpání prostředků z penzijního připojištění, přičemž může být čerpáno maximálně 50 % z naspořené částky. Podmínkou nároku na výplatu je 15 let předchozího spoření v režimu penzijního připojištění.

7. Distribuce důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření

Pro potenciální účastníky důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření bude nejen obtížné rozhodnout o vstupu do daného režimu, ale i o případné strategii spoření. Aby se potenciálním i již stávajícím účastníkům dostaly fundované informace, na základě nichž by se mohli účastníci sami kvalifikovaně rozhodnout pro nejlepší možné řešení, stanoví zákon o důchodovém spoření v části deváté a zákon o doplňkovém penzijním spoření v části páté pravidla pro distribuci předmětných penzijních produktů.

Stěžejní právní úpravu představuje zákon o doplňkovém penzijním spoření. Textace ustanovení o osobách oprávněných nabízet a zprostředkovávat⁷³ předmětné penzijní produkty, ustanovení o odborné péči⁷⁴ a ustanovení ohledně kontrolních a bezpečnostních opatření pro zpracování a evidenci informací⁷⁵ jsou téměř totožné, pouze zákon o důchodovém spoření upravuje tyto okruhy ohledně důchodového spoření a zákon o doplňkovém penzijním spoření ohledně doplňkového penzijního spoření. V zákoně o důchodovém spoření je nadto u vázaného zástupce penzijní společnosti odkázáno na úpravu zákona o doplňkovém penzijním spoření.

7.1 Osoby oprávněné nabízet a zprostředkovávat důchodové spoření a doplňkové penzijní spoření a odborná způsobilost těchto osob

Ustanovení § 91 zákona o důchodovém spoření stanoví: „(1) Pouze investiční zprostředkovatel,⁷⁶ vázaný zástupce investičního zprostředkovatele⁷⁷ a vázaný zástupce penzijní společnosti,⁷⁸ který je oprávněn poskytovat služby podle zákona o doplňkovém penzijním spoření, je oprávněn jako podnikatel

⁷³ Ustanovení § 91 zákona o důchodovém spoření a ustanovení § 74 zákona o doplňkovém penzijním spoření.

⁷⁴ Ustanovení § 92 zákona o důchodovém spoření a ustanovení § 75 zákona o doplňkovém penzijním spoření.

⁷⁵ Ustanovení § 93 zákona o důchodovém spoření a ustanovení § 76 zákona o doplňkovém penzijním spoření.

⁷⁶ Dle ustanovení § 29 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

⁷⁷ Dle ustanovení § 32a zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

⁷⁸ Dle ustanovení § 77 a následujícího zákona o doplňkovém penzijním spoření.

a) vyvíjet činnost směřující k tomu, aby zájemce o důchodové spoření nebo účastník měl příležitost s penzijní společností uzavřít smlouvu o důchodovém spoření,

b) uzavírat jménem a na účet penzijní společnosti smlouvy o důchodovém spoření.

(2) *Vykonávat podnikatelsky činnost uvedenou v odstavci 1 písm. a) je oprávněna i penzijní společnost. Penzijní společnost je dále oprávněna uzavírat svým jménem a na svůj účet smlouvy o důchodovém spoření.*“

Zákon o doplňkovém penzijním spoření stanoví tatáž kritéria pro poskytování doplňkového penzijního spoření.

Aby byla některá z taxativně vyjmenovaných osob oprávněna poskytovat služby podle zákona o doplňkovém penzijním spoření, musí splňovat i podmínku odborné způsobilosti dle hlavy III zákona o doplňkovém penzijním spoření. Dostatečnou úroveň odborné způsobilosti musí splňovat všichni poskytovatelé, ale i jejich zaměstnanci podílející se na distribuci penzijních produktů. Všeobecné znalosti budou prokazovány maturitní zkouškou nebo dokladem o dosaženém vyšším vzdělání a odborné znalosti budou prokazovány osvědčením o absolvování odborné zkoušky, přičemž podrobnosti k odborné zkoušce bude upřesňovat prováděcí předpis,⁷⁹ který však do března 2012 nebyl přijat.

Pořádat akreditované zkoušky bude moci v souladu s ustanovením § 85 zákona o doplňkovém penzijním spoření akreditovaná osoba, která získala povolení od České národní banky. Podrobnosti o akreditaci stanoví ustanovení § 86 zákona o doplňkovém penzijním spoření. Akreditace může být v souladu s tímto ustanovením udělena i právnické i fyzické osobě, přičemž musí být mimo jiné předložen zkušební řád či splněny organizačně-technické předpoklady dle podmínek stanovených prováděcím

⁷⁹ Ustanovení § 84 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „(1) *Osoba uvedená v § 74 odst. 1 a zaměstnanec osoby uvedené v § 74 odst. 1 a penzijní společnosti, který se přímo podílí na činnostech uvedených v § 74, jsou povinni prokázat odbornou způsobilost, kterou se získání všeobecných a odborných znalostí a dovedností nezbytných pro výkon jejich činnosti, a to zejména znalosti v rozsahu odborného minima, znalosti penzijních produktů, schopnost řádně tyto produkty účastníkovi vysvětlit, provést analýzu penzijních produktů a nabídnout účastníkovi produkt, který nejlépe vyhovuje jeho potřebám.*

(2) *Všeobecné znalosti se prokazují osvědčením o maturitní zkoušce nebo dokladem o dosažení vyššího vzdělání.*

(3) *Odborné znalosti a dovednosti se prokazují osvědčením o absolvování odborné zkoušky (§ 87).*

(4) *Rozsah odborných znalostí a dovedností stanoví prováděcí právní předpis.*“

předpisem.⁸⁰ Akreditaci uděluje Česká národní banka vždy na pět let, udělená akreditace může být opakovaně prodloužena, je však nepřevoditelná. Parametry odborné zkoušky stanoví ustanovení § 87 zákona o doplňkovém penzijním spoření.⁸¹

Povinnost odborné způsobilosti je samozřejmě stanovena s ohledem na ochranu účastníků a reflektuje nedostatečnost aktuální úpravy zákona o penzijním připojištění, která umožňuje zprostředkování penzijního připojištění bez nutnosti prokázat odbornou způsobilost.⁸² Pozitivně hodnotím snahu zákonodárce o zajištění kvalitní úrovně při distribuci penzijních produktů. Nicméně zákon o doplňkovém pojištění stanoví v ustanovení § 201 odloženou účinnost ustanovení § 84 odst. 3⁸³ na 1. 1. 2014.

Vzhledem ke skutečnosti, že zákon o důchodovém spoření stanoví pojištěncům starším 35 let lhůtu do 30. 6. 2013⁸⁴ pro rozhodnutí o možném přechodu do režimu důchodového spoření, lze oprávněně očekávat, že během první poloviny roku 2013 bude uzavřen značný počet smluv o důchodovém spoření. Zejména ke konci tohoto období může i pod vlivem neúplných nebo zavádějících informací z médií docházet k nepromyšlenému uzavírání smluv o důchodovém spoření, proto by měla být veškerá ustanovení zaměřená na ochranu účastníků účinná spolu s celým zákonem o důchodovém spoření i zákonem o doplňkovém penzijním spoření již od 1. 1. 2013.

⁸⁰ Ustanovením § 86 zákona o doplňkovém penzijním spoření předvídaný prováděcí předpis nebyl do března 2012 přijat.

⁸¹ Ustanovení § 87 zákona o doplňkovém penzijním spoření: „(1) Odborná zkouška se skládá před zkušební komisí, která má lichý počet členů a je nejméně tříčlenná.

(2) Konání odborné zkoušky je veřejné. Akreditovaná osoba uveřejní na svých internetových stránkách termíny konání zkoušek, počet míst, výši poplatku za vykonání zkoušky a zkušební řád s dostatečným předstihem.

(3) O výsledku odborné zkoušky informuje akreditovaná osoba zkoušeného.

(4) Akreditovaná osoba vydá bez zbytečného odkladu osobě, která úspěšně vykonala odbornou zkoušku, osvědčení o absolvování odborné zkoušky. Osvědčení obsahuje

- a) identifikační údaje osoby, která zkoušku vykonala,
- b) identifikační údaje akreditované osoby,
- c) údaje o rozsahu odborné zkoušky podle druhů činností,
- d) údaje o datu konání zkoušky,
- e) podpis oprávněné osoby.

(5) Osvědčení se vydává na dobu 5 let od data vykonání odborné zkoušky.“

⁸² Ustanovení § 12 odst. 3 zákona o penzijním připojištění stanoví ohledně distribuce penzijního připojištění: „Zprostředkovatelskou činnost směřující k uzavření smlouvy mezi penzijním fondem a fyzickou osobou, která je způsobilá být účastníkem (§ 2), může vykonávat fyzická nebo právnická osoba pro penzijní fond, který má povolení k činnosti (§ 5 odst. 1).“

⁸³ Ustanovení § 84 odst. 3 zákona o penzijním připojištění: „Odborné znalosti a dovednosti se prokazují osvědčením o absolvování odborné zkoušky (§ 87).“

⁸⁴ Blíže ke lhůtám přechodu z průběžně financovaného systému do režimu důchodového spoření v předchozích kapitolách.

Administrativní zátěž zavedení akreditovaných zkoušek bude vysoká, nicméně zákonodárce měl při tvorbě této koncepce časově přizpůsobit náročnost přípravy akreditovaných zkoušek a účinnost předmětných zákonů. Případně mohl zákonodárce přikročit k zavedení „mezistupně“, úrovně odborných zkoušek zaručující kvalitu poskytovaných informací potenciálním účastníkům.

Posunutí účinnosti natolik významného ustanovení představuje jeden z nejzásadnějších nedostatků důchodové reformy. Vzhledem k nedostatečné informovanosti potenciálních účastníků se zároveň snižuje jejich důvěra v nově vytvářené penzijní produkty. Na nízkou finanční gramotnost poukazuje i průzkum provedený společností STEM/MARK pro společnost Fincentrum v říjnu 2011 na 740 respondentech a v únoru 2012 na 555 respondentech.⁸⁵ Pouze 38 % dotazovaných v říjnu 2011 a 45 % dotazovaných v únoru 2012 uvedlo, že se cítí být informováni o změnách patřících do důchodové reformy, avšak jen 26 % dotazovaných v říjnu 2011 a 31 % dotazovaných v únoru 2012 mělo povědomí o rozdílech mezi důchodovým spořením a doplňkovým penzijním spořením. Uzavřít důchodové spoření plánovalo i v říjnu 2011 i v únoru 2012 shodně 27 % respondentů. Nízká důvěra respondentů byla zřejmě zapříčiněna jejich obavami ze ztráty naspořených prostředků, obavu vyjádřilo plných 76 % dotazovaných v říjnu 2011 a 75 % dotazovaných v únoru 2012.

Zjištěná úroveň finanční gramotnosti a povědomí potenciálních účastníků o důchodové reformě je alarmující, stát by měl přistoupit ke krokům zvyšujícím informovanost veřejnosti. Jestliže nebude v potenciálních účastnících důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření podnícen zájem, důchodová reforma nikdy nedojde svého cíle, většina obyvatel se i nadále bude spoléhat na průběžně financovaný systém.

⁸⁵ Příloha tiskové zprávy: Výsledky exkluzivního výzkumu STEM/MARK pro společnost Fincentrum. www.fincentrum.cz [online] Výsledky průzkumu dostupné z: http://www.fincentrum.com/Cms_Data/Contents/Fincentrum/Media/content_images/P%C5%99%C3%ADloha%20tiskov%C3%A9%20zpr%C3%A1vy.pdf [citováno 13. března 2012]

8. Závěrečná pojednání

Důchodový systém patří mezi oblasti, které jsou svým charakterem pro jednotlivé státy specifické, nelze vytvořit teoretickou koncepci, která by byla úspěšně aplikovatelná na všechny státy světa. Při tvorbě důchodového systému musí každý stát pečlivě zvážit demografickou strukturu obyvatel, úroveň finančních trhů, ale i úroveň finanční gramotnosti obyvatel a mnoho dalších faktorů. Výsledný důchodový systém by měl být pro obyvatele srozumitelný, měl by zaručovat adekvátní úroveň zajištění na postproduktivní věk, ale zároveň by se měl vyznačovat i jistou mírou neměnnosti a s tím související důvěryhodností.

Trend zaměstnaneckého penzijního pojištění preferovaný Evropskou unií nepovažuji za pokrokový. Koncepce zaměstnaneckého penzijního pojištění by nejlépe plnila svou úlohu v případě, jestliže by zaměstnanec setrval u jediného zaměstnavatele po celé své produktivní období, k čemuž docházelo např. během 19. století, kdy se s rozvojem hornické činnosti začali horníci sdružovat v tzv. bratrských pokladnách, do nichž jim zaměstnavatel poskytoval příspěvky a dary. V moderní době však dochází k vyšší fluktuaci zaměstnanců, a tak zaměstnanecké penzijní pojištění považuji za nadměrnou zátěž zaměstnavatelů. Při zavedení zaměstnaneckého penzijního pojištění by musely být řešeny základní aspekty, např. způsob přesunu akumulovaných úspor zaměstnance k novému zaměstnavateli při změně zaměstnavatele, jakým způsobem by se systému účastnily osoby samostatně výdělečně činné, dobrovolně nezaměstnané i nedobrovolně nezaměstnané. Náklady, které by zaměstnavatel vynakládal na zabezpečování zaměstnaneckého penzijního pojištění, by mohly být zaměstnavatelem částečně přeneseny na zaměstnance a promítnuty do snížení mzdy či případně jiné odměny zaměstnance.

Jednou z forem zapojení zaměstnavatele do penzijního pojištění mohou být i pravidelné investice do akcií zaměstnavatele. V takovém případě jsou však účastníci vystaveni riziku bonity svého zaměstnavatele.

Jako příklad skutečnosti, že ani koncept zapojení zaměstnavatele nemusí vždy znamenat kvalitnější zajištění svěřených prostředků, uvádím obtíže a následný bankrot společnosti Enron ve Spojených státech amerických v roce 2002. *„Vrcholní manažeři společnosti začali rozprodávat akcie Enronu v celkové hodnotě jedné miliardy dolarů těsně před krachem, i když zaměstnanci, jimž společnost vyplácela důchody*

*prostřednictvím akcií, stejné akcie prodávat nesměli.*⁸⁶ Jednání vrcholového vedení společnosti Enron bylo ve Spojených státech amerických odsouzeno republikány i demokraty. „*Republikáni i demokraté považovali krach Enronu za případ krádeže. Vrcholové vedení společnosti v zájmu vlastního blahobytu záměrně zkreslilo skutečné finanční zdraví podniku investorům z akciových trhů, vlastním zaměstnancům jako pracovníkům i jako budoucím důchodcům. Ačkoli vrcholové vedení znalo skutečnou situaci, znehodnotili hodnotu důchodových úspor zaměstnanců.*“⁸⁷

Naopak koncept, ve kterém budou účastníci akumulovat své úspory u instituce nezávislé na zaměstnavateli, hodnotím jako přínosnější. Zřízení specializovaných institucí zaměřených výhradně na poskytování penzijních produktů by mělo být z hlediska nákladovosti jistě příznivější, bylo by však vhodné klást mimořádný důraz na zajištění prostředků účastníků a na zabezpečení dostatečné informovanosti účastníků o možnostech investování a s tím souvisejících rizicích. Bohužel v české právní úpravě byly právě tyto základní aspekty opominuty. Zajištění prostředků účastníků je řešeno pouze ustanovením o převodu obhospodařování k jiné penzijní společnosti. Informovanost bude pro potenciální účastníky důchodového spoření zásadní v první polovině roku 2013, tedy v období, ve kterém se pojištěnci starší 35 let budou muset rozhodnout o případném přechodu do režimu důchodového spoření. Bohužel ustanovení o povinnosti prokázat odborné znalosti složením akreditované zkoušky k distribuci důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření má odloženou účinnost o rok od předmětných zákonů.

Studie OECD zabývající se způsoby řešení penzijního systému Pension fund governance: Challenges and potential solutions⁸⁸ člení penzijní instituce typologicky na instituce tzv. smluvního typu,⁸⁹ které nedisponují právní subjektivitou a jsou řízeny samostatnou entitou, např. bankou nebo pojišťovnou. Toto uspořádání bylo zvoleno

⁸⁶ Kdo může za pád Enronu? www.bbc.co.uk [online] Dostupné z:

<<http://www.bbc.co.uk/czech/lupasvet/370.shtml>> [citováno 30. března 2012]

⁸⁷ CLARK, Gordon L., ed. a WHITESIDE, Noel, ed. *Pension security in the 21st century: redrawing the public-private debate*. 1st pub. New York: Oxford University Press, 2003. xxvi, 281 s. ISBN 978-0-19-928557-0. s. 244

⁸⁸ STEWART, Fiona – YERMO, Juan. Pension fund governance: Challenges and potential solutions. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2008, vol. 2, no. 17, s. 223-264. ISSN: 1995-2864. Dostupné z: <http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pension-fund-governance_fmt-v2008-art17-en> [citováno 24. března 2012]

⁸⁹ Smluvní typ se dle uvedené studie OECD vyskytuje v následujících státech: Spojené státy mexické, Portugalská republika, Turecká republika a tzv. otevřené fondy v Italské republice a Polské republice.

i v České republice. Druhou možnost představuje penzijní instituce ve formě tzv. institucionálního typu⁹⁰ s vlastní právní subjektivitou. Mimo možnosti transformace smluvního typu na institucionální typ by mohla důchodová reforma směřovat k založení jediné penzijní společnosti spravované státem. Pokud by došlo k vytvoření státem garantovaného fondu, důchodová reforma by jistě mezi veřejností nabyla vyšší míry důvěry. Garance státu by pro potenciální účastníky znamenala jistotu zachování ukládaných prostředků, nicméně právě tato garance úspor by v souladu s ekonomickou teorií nutně musela znamenat snížených možných výnosů. Alokace úspor na postproduktivní období by mohla být i bez státní garance bezpečně soustředěna v soukromých penzijních společnostech, nadto soukromý sektor vždy dosahuje vyšších výnosů, avšak v české právní úpravě je pro důvěryhodnost důchodové reformy velmi nedostatečně řešena stěžejní problematika zajištění úspor účastníků.

Vzniká tedy otázka, zda by zákonodárce neměl umožnit pojištěncům vyvázání určitého procenta z povinných odvodů, aby s předmětnými prostředky hospodařili dle vlastního uvážení. Protože by tato možnost mohla být zneužívána ze strany sociálně slabších pojištěnců, kteří by prostředky nepoužívali ke spoření na postproduktivní období, mohla by být omezena výší příjmu. Po dovršení důchodového věku by pojištěnci obdrželi ze systému důchodového pojištění pouze základní výměru. Tato koncepce by byla sice značně riziková, avšak výše důchodových dávek poskytovaných výlučně z průběžného systému financování je značně neekvivalentní vzhledem k příspěvkům pojištěnců z vyšších příjmových skupin a garance prostředků umístěných do systému důchodového spoření není poskytnuta. Umístění vyvázaných prostředků do termínovaných vkladů, které jsou pojištěny až do ekvivalentu 100 000 EUR na jednoho klienta u jedné banky, považuji za bezpečnější a mnohdy výnosnější variantu než investování prostřednictvím důchodových fondů.

⁹⁰ Institucionální typ se dle uvedené studie OECD vyskytuje v následujících státech: Dánské království, Finská republika, Maďarsko, Italská republika, Japonsko, Norské království, Polská republika, Nizozemské království, Švýcarská konfederace.

9. Závěr

Nutnost reformovat důchodový systém České republiky se objevila v souvislosti s nedostatečnou mírou ekvivalence současného systému, v souvislosti s měnící se demografickou strukturou obyvatel a její nepříznivou prognózou i v souvislosti s nadměrnou zátěží veřejných financí.

V rámci důchodové reformy byly přijaty tři nové zákony – zákon o důchodovém spoření, zákon o doplňkovém penzijním spoření a zákon č. 428/2011 Sb., zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření. Důchodovou reformu považují ve formě, v jaké byla přijata, za nedostatečně propracovanou.

Kladně hodnotím zavedení koncepce akumulace úspor účastníků u penzijních společností nezávislých na státu. Penzijní společnosti budou vytvářet vzájemně konkurenční prostředí a budou se snažit o dosažení nejlepších možných výsledků s cílem získat vysoký počet účastníků. Penzijní společnosti jsou při poskytování důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření omezeny ve své úplatní a poplatkové politice, příslušné zákony penzijním společnostem stanoví maximální hodnoty, které mohou účastníkům účtovat. Bohužel jsou však penzijní společnosti ve své úplatní politice omezeny i ustanovením stanovícím, že si penzijní společnost může účtovat úplatu za zhodnocení majetku pouze za předpokladu, že stanovená hodnota důchodové jednotky nebude nižší než nejvyšší průměrná roční hodnota důchodové jednotky kdykoli od vzniku důchodového fondu. Toto ustanovení by mohlo způsobit snahu penzijních společností o podhodnocování výsledků, aby nedosáhly přílišného zhodnocení, které nebudou moci v následujících letech překonat.

Účastníkům bude umožněn přestup mezi jednotlivými společnostmi, nebudou tedy fixováni svou prvotní volbou penzijní společnosti. Systém důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření nabízí účastníkům několik typů investičních strategií, které lze i vzájemně kombinovat.

Základní nedostatky právní úpravy spatřuji ve dvou oblastech důchodové reformy. Navzdory skutečnosti, že prostředky umístěné v důchodovém spoření by měly pro účastníky představovat prostředky k zabezpečení jejich potřeb na postproduktivní období, problematika zajištění prostředků účastníků se v zákoně o důchodovém spoření omezuje pouze na úpravu funkce depozitáře a převodu obhospodařování důchodového

fondu a nezohledňuje situace nepříznivého vývoje finančního trhu nebo dokonce možný případ změny dané právní úpravy. Vzhledem k obtížím při procesu přijímání předmětných zákonů v Parlamentu České republiky není pravděpodobnost změn důchodového systému vyloučena. Konkurenční prostředí penzijních společností by mělo vytvořit příznivé podmínky pro výběr výhodného důchodového spoření, není nezbytné, aby stát garantoval alespoň nezáporné zhodnocení jako tomu je dnes v obdobné formě u penzijního připojištění. Právní úprava by však měla obsahovat minimálně státní zajištění předmětných prostředků účastníků pro případ změny důchodového systému či pro případ nepříznivého vývoje na finančních trzích. Rovněž za předpokladu podstatné změny koncepce důchodového systému by měla být upravena možnost vystoupení z režimu důchodového spoření. Není vyloučeno, že v případě ohrožení prostředků umístěných v důchodových fondech, by mohl zasáhnout i Ústavní soud.

Zákon o důchodovém spoření i zákon o doplňkovém penzijním spoření obsahují zbytečně složité konstrukce, např. zavedení osobního důchodového účtu a osobního penzijního účtu spolu s důchodovými a penzijními jednotkami se mi jeví jako nadměrně komplikované vzhledem k jejich skutečnému významu a využití. Protože mohou být předmětné zákony pro potenciální účastníky nesrozumitelné, je třeba zajistit potřebnou míru informovanosti. Bohužel roční odklad účinnosti ustanovení o nutnosti prokázání akreditované zkoušky může během první poloviny roku 2013, kdy bude zřejmě docházet k nejčastějšímu uzavírání smluv o důchodovém spoření, způsobit množství ukvapeně uzavřených smluv. Jestliže zákonodárce vyhodnotil přípravu akreditovaných zkoušek jako natolik náročnou, že je není možné konat již před 1. 1. 2013, kdy nastane účinnost zákona o důchodovém spoření, měl přikročit alespoň k zavedení provizorního prokazování odbornosti.

Hlavní cíl práce, zhodnocení koncepce důchodové reformy obsažené v zákoně o důchodovém spoření a v zákoně o doplňkovém penzijním a nalezení případných slabých míst v předmětné právní úpravě, byl splněn.

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: <i>Důchodový fond státních dluhopisů</i>	- 22 -
Tabulka č. 2: <i>Konzervativní důchodový fond</i>	- 24 -
Tabulka č. 3: <i>Vyvážený důchodový fond</i>	- 25 -
Tabulka č. 4: <i>Dynamický důchodový fond</i>	- 27 -
Tabulka č. 5: <i>Povinný konzervativní fond</i>	- 44 -
Tabulka č. 6: <i>Účastnický fond</i>	- 45 -

Seznam zkratk

ČR	Česká republika
ČNB	Česká národní banka
EU	Evropská unie
OECD	Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj

Seznam použité literatury a pramenů

Knižní zdroje

- [1] BAKEŠ, Milan et al. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. xxviii, 548 s. Právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.
- [2] BARR, N. A. a DIAMOND, Peter A. *Pension reform: a short guide*. Oxford: Oxford University Press, 2010. xi, 238 s. ISBN 978-0-19-538772-8.
- [3] BARR, N. A. a DIAMOND, Peter A. *Reforming pensions: principles and policy choices*. Oxford: Oxford University Press, 2008. xiii, 352 s. ISBN 978-0-19-531130-3.
- [4] CLARK, Gordon L., ed. a WHITESIDE, Noel, ed. *Pension security in the 21st century: redrawing the public-private debate*. 1st pub. New York: Oxford University Press, 2003. xxvi, 281 s. ISBN 978-0-19-928557-0.
- [5] DANĚK, Antonín et al. *Průvodce: důchodovou reformou, nemocenským pojištěním, sociálním pojištěním, zdravotní reformou, změnami zákona o DPH, výpočtem mezd, cestovními náhradami, úpravami zákoníku práce, sociálními dávkami: v roce 2012*. Praha: BMSS-Start, 2012. 159 s. Průvodce extra; 1-4/2012. ISBN 978-80-86140-74-2.
- [6] MUSILOVÁ, Zdeňka, ed., ŠLAPÁK, Milan, ed. a HOLUB, Martin, ed. *Zaměstnanecká schémata penzijního pojištění ve vybraných státech EU, Švýcarsku a USA*. 1. vyd. Praha: VÚPSV, 2011. 95, 6 s. ISBN 978-80-7416-087-5.
- [7] PŘIB, Jan. *Kdy do důchodu a za kolik*. 11., aktualiz. vyd. V Praze: Grada, 2010. 128 s. Právo pro každého. ISBN 978-80-247-3292-3.
- [8] PŘIB, Jan. *Průvodce malou důchodovou reformou: změny v důchodovém pojištění v roce 2011 a v roce 2012*. Praha: BMSS-Start, 2011. 31 s. Průvodce extra; 4/2011. ISBN 978-80-86140-72-8.
- [9] TRÖSTER, Petr a kol. *Právo sociálního zabezpečení*. 5., přeprac. a aktualiz. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. xli, 379 s. Právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-322-6.
- [10] VANČUROVÁ, Alena a KLAZAR, Stanislav. *Sociální a zdravotní pojištění: úvod do problematiky*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2005. 95 s. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-7357-102-1.

Právní předpisy

- [1] Zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření
- [2] Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření
- [3] Zákon č. 428/2011 Sb., zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření
- [4] Zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů
- [5] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
- [6] Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů
- [7] Zákon č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod, ve znění pozdějších předpisů
- [8] Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů
- [9] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- [10] Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů
- [11] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
- [12] Zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění, ve znění pozdějších předpisů
- [13] Zákon č. 260/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění z členských států Evropské unie nebo jiných států, které jsou smluvní stranou Dohody o Evropském hospodářském prostoru, na území České republiky a o změně zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů, ve znění pozdějších předpisů
- [14] Vyhláška č. 266/2011 Sb., o výši redukčních hranic pro stanovení výpočtového základu pro období od 30. září 2011 do 31. prosince 2011
- [15] Vyhláška č. 286/2011 Sb., o výši všeobecného vyměřovacího základu za rok 2010, přepočítacího koeficientu pro úpravu všeobecného vyměřovacího základu za rok 2010, redukčních hranic pro stanovení výpočtového základu pro rok 2012

a základní výměry důchodu stanovené pro rok 2012 a o zvýšení důchodů v roce 2012

- [16] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003 o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi

Důvodové zprávy

- [1] Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona o důchodovém spoření
Dostupné z: <<http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=412&CT1=0>>
- [2] Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona o doplňkovém penzijním spoření
Dostupné z: <<http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=413&CT1=0>>

Judikatura

- [1] nález pléna Ústavního soudu České republiky ze dne 16. dubna 2010 sp. zn. Pl. ÚS 8/07
- [2] rozsudek Soudního dvora Evropské unie ze dne 14. ledna 2010 ve věci C-343/08

Internetové prameny

- [1] STEWART, Fiona – YERMO, Juan. Pension fund governance: Challenges and potential solutions. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2008, vol. 2, no. 17, s. 223-264. ISSN: 1995-2864.
Dostupné z: <http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pension-fund-governance_fmt-v2008-art17-en>
- [2] Konzultační materiál Ministerstva financí: Limity poplatků ve 2. pilíři penzijního systému
Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/VK-FT_KMMF_Limity_poplatku_ve_2_piliri_penzijniho_systemu_20010323.pdf>
- [3] Aktualizováno - deset procent výnosů z úspor každého důchodce ve prospěch pojišťovny vyplácející penze??? www.bankovnipoplatky.com [online]

- Dostupné z: <<http://www.bankovnipoplatky.com/exkluzivne-na-bpcom--deset-procent-vynosu-z-uspor-kazdeho-duchodce-ve-prospech-pojistovny-vyplacjici-penze-16863.html>>
- [4] Kdo může za pád Enronu? *www.bbc.co.uk* [online]
Dostupné z <<http://www.bbc.co.uk/czech/lupasvet/370.shtml>>
- [5] Rozpravy konané dne 10. března 2011 v Evropském parlamentu ve Štrasburku.
Dostupné z: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+CRE+20110310+ITEM-003+DOC+XML+V0//CS>>
- [6] Průzkum provedený společností STEM/MARK pro společnost Fincentrum v říjnu 2011 a únoru 2012 - Příloha tiskové zprávy: Výsledky exkluzivního výzkumu STEM/MARK pro společnost Fincentrum. *www.fincentrum.cz* [online]
Dostupné z:
<http://www.fincentrum.com/Cms_Data/Contents/Fincentrum/Media/content_images/P%C5%99%C3%ADloha%20tiskov%C3%A9%20zpr%C3%A1vy.pdf>
- [7] Informace o průběhu přijímání senátního tisku č. 412
Dostupné z: <<http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=6&T=412>>
- [8] Ekonomické ukazatele penzijních fondů Asociace penzijních fondů ČR za rok 2011.
Dostupné z: <<http://www.apfcr.cz/cs/vybrane-ekonomicke-ukazatele/ekonomicke-ukazatele-penzijnich-fondu-apf-cr-za-rok-2011.html>>
- [9] Údaje Českého statistického úřadu o počtu obyvatel České republiky
Dostupné z: <http://czso.cz/csu/redakce.nsf/i/obyvatelstvo_lide>
- [10] Kalkulačka k důchodové reformě. Dostupné z:
<<http://duchodovakalkulacka.mpsv.cz/www/>>

Abstrakt

Finančně právní regulace penzijních společností a penzijních fondů

Diplomová práce se zaměřuje na nejvýznamnější aspekty finančně právní regulace penzijních společností jakožto poskytovatelů důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření. Diplomová práce se zabývá zhodnocením koncepce důchodové reformy představované zákonem č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, zákonem č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, a zákonem č. 428/2011 Sb., zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření.

Diplomová práce je rozdělena do devíti kapitol. První kapitola je kapitolou úvodní, která vymezuje zejména cíl práce, druhá kapitola provádí krátký exkurz do současné podoby důchodového pojištění v České republice. Třetí kapitola se zabývá popisem důchodové reformy včetně objasnění důvodů, které vedly k přijetí změny v koncepci zajištění hmotného zabezpečení postproduktivních obyvatel. Čtvrtá kapitola diplomové práce se soustředí na úpravu penzijních společností jakožto obhospodařovatelů důchodových fondů a účastnických fondů. Důchodové fondy jsou pak podrobněji upraveny v kapitole páté a účastnické fondy v kapitole šesté. Sedmá kapitola diplomové práce je věnována distribuci důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření. V závěrečném pojednání jsou uvedeny možné varianty koncepce důchodové reformy a samotný závěr diplomové práce se zabývá zhodnocením dané právní úpravy.

Klíčová slova

důchodová reforma, penzijní společnosti, důchodové spoření, doplňkové penzijní spoření

Summary

Legal regulation of pension companies and pension funds

The Master's thesis concentrates on the main issues of the legal regulation of pension companies, the designated providers of pension savings and supplementary pension savings in the Czech Republic. The thesis evaluates the reform of the pension schemes constituted by Act No. 426/2011 Coll., on Pension Savings, Act No. 427/2011 Coll., on Supplementary Pension Savings, and Act No. 428/2011 Coll., amending Certain Acts in Connection with the Adoption of the Act on Pension Savings and the Act on Supplementary Pension Savings.

The thesis is divided into nine chapters. Chapter 1 is an introductory part defining the purpose of the thesis. Chapter 2 describes the pension savings regulation in the Czech Republic prior to the reform's effective date (i.e., 1 January 2013). Chapter 3 describes the pension reform and its justification. Chapter 4 concentrates on the pension companies as the managers of pension funds and supplementary pension funds. The regulation of pension funds is described in Chapter 5 while the regulation of supplementary pension funds is described in Chapter 6. Chapter 7 deals with the regulation of the (supplementary) pension funds' distribution. Chapter 8 suggests certain modifications of the reform package and discusses possible alternatives to the reform as well.

Key words

pension reform, pension companies, pension savings, supplementary pension savings