

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Bc. Zdeněk Drozd

2008

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

DIPLOMOVÁ PRÁCE

*Zajištění stáří navzdory státnímu
sociálnímu systému*

Autor: Bc. Zdeněk Drozd
Konzultant: Ing. Monika Hollmannová
Akademický rok: 2007 / 2008

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně a za použití pouze uvedených pramenů.

V Praze, dne.....

Podpis autora:.....

Chtěl bych poděkovat všem, kteří jakýmkoli způsobem přispěli ke vzniku této bakalářské práce. Rodině, přítelkyni, přátelům a zejména konzultantce Ing. Monice Hollmannové. Bez jejich pomoci a podpory by nikdy nemohla vzniknout.

Děkuji.

Zdeněk Drozd

Abstrakt

Cílem této práce je analýza jednotlivých možností, které má jedinec, jenž se rozhodne postarat se o zajištění dostatečných příjmů v důchodu vlastními silami. Nejprve je v práci stručně popsán vývoj důchodových systémů ve světě i v České republice se zaměřením na současné problémy způsobené zejména zhoršující se demografickou situací.

V hlavní části práce jsou pak analyzovány jednotlivé nástroje finančních a kapitálových trhů, které mohou v průběhu života zhodnocovat prostředky a pomoci tak naspořit dostatečnou sumu k zajištění důchodu. Uvedené alternativy jsou poté aplikovány na případ průměrného jedince, který je na počátku pracovní kariéry a jehož potenciální krize důchodového systému zasáhne v plné míře.

Abstract

The goal of this thesis is to analyze the opportunities available to each individual who decides to assure sufficient sources for financing his old age expenditures by himself. The development of the pension systems across the world and in the Czech Republic with respect to the current problems caused by worsening of the demographic situation is described in the first part.

The main part of the thesis focuses on the individual instruments of financial and capital markets that are able to increase the value of funds saved in the course of life of an individual and help with the preparation of sources for retirement. The above alternatives are, thereafter, applied on the case of an average individual who is at the beginning of his career and who will probably be most affected by the potential crisis of the pension system.

Klíčová slova

důchodový systém

demografická krize

důchodová reforma

penzijní připojištění

stavební spoření

životní pojištění

investice

podílové fondy

daň z příjmů fyzických osob

Keywords

pension system

demographic crisis

pension reform

supplementary pension insurance

building savings

life insurance

investment

share fund

personal income tax

PROJEKT DIPLOMOVÉ PRÁCE

ZAJIŠTĚNÍ STÁŘÍ NAVZDORY STÁTNÍMU SOCIÁLNÍMU SYSTÉMU

autor: Bc. Zdeněk Drozd
vedoucí práce: Ing. Monika Hollmannová
termín závěrečné zkoušky: letní semestr 2006/2007

1 CÍL PRÁCE

Dokud je člověk v produktivním věku, má většinou šanci pracovat a zajistit si slušné živobytí. Co ale nastane v době, když už pracovat nemůže? Kdo se o něj postará? Jsou dvě možnosti. Buď on sám, případně někdo z jeho blízkého okolí, nebo stát, jakožto instituce, která by měla zajišťovat sociální potřeby svých občanů. Můžeme se ale spolehnout na takovéto zajištění? Častým tématem politických diskuzí je důchodová reforma. O tom, zda a jak by měla proběhnout, byly a ještě budou popsány tuny papíru. Důchodová reforma být musí, a to co nejdříve. Nicméně navrhovaných řešení je několik a najít to pravé není snadné. V této práci není cílem vyřešit tuto otázku, i když její téma s důchodovou reformou úzce souvisí. Cílem této práce je prozkoumat, jaké možnosti má dnešní a nedávná generace absolventů, pokud si chce zajistit poklidné stáří, ať už prostřednictvím státu nebo sebe sama. Hlavním bodem práce bude jedinec, na jehož příkladě bude ukázáno, jakým způsobem se o něj v podmínkách současného systému postará stát a jaké má alternativy, pokud se rozhodne vzít svůj osud (zčásti) do svých rukou. Nakonec bude následovat srovnání, do jaké míry jsou návrhy důchodových reforem v souladu se závěry této práce.

HYPOTÉZY

- Dokáže se postarat stát o své důchodce i v budoucnu?
- Proč člověk přispěje do sociálního systému statisíci za život, aby pak dostal zpět jen zlomek?
- Můžou být nástroje finančního trhu alternativou sociálního systému při zajištění důchodového příjmu?

PŘEDBĚŽNÁ OSNOVA

1. Úvod
2. Pravděpodobný vývoj dnešního důchodového systému
3. Jak dopadne konkrétní jedinec v současném systému
4. Alternativy - analýza jednotlivých nástrojů finančního trhu
 - penzijní připojištění
 - životní pojištění
 - podílové fondy
 - ostatní
5. Možná řešení situace s využitím dalších nástrojů finančního trhu
6. Co v tomto směru přináší návrhy důchodových reforem?
7. Závěr

ZDROJE

- Holzmann, Robert; Orenstein, Mitchell; Rutkowski, Michal: *Pension Reform in Europe: Process and Progress*, The World Bank 2003, Washington
- Holzmann, Robert; Hinz, Richard; von Gersdorff, Hermann: *Old-age income support in the 21st century: an international perspective on pension systems and reform*, The World Bank 2005, Washington
- Bonoli, Giuliano: *The politics of pension reform: institutions and policy change in Western Europe*, Cambridge University Press 2000, Cambridge
- Slaný, Antonín; Krebs, Vojtěch: *Sociální ochrana a důchodový systém*, Masarykova univerzita 2004, Brno
- zákon č. 155/1995 Sb. o důchodovém pojištění
- zákon č. 40/1964 Sb. Občanský zákoník
- zákon č. 42/1994 Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením
- <http://fincentrum.idnes.cz/> - Finance iDnes
- <http://www.mesec.cz/> - finančního serveru Měsíc
- <http://www.afamcr.cz/> - Asociace fondů a asset managementu ČR
- Internetové stránky a informační materiály finančních institucí

V Praze, 10. října 2006

Podpis autora:

Bc. Zdeněk Drozd

Podpis vedoucího práce

Ing. Monika Hollmannová

*„Nejméně očekávaná věc, která nás v životě
potká, je stáří.“*

LEV NIKOLAJEVIČ TOLSTOJ

Obsah

Obsah.....	1
Úvod.....	3
1 Historie a současnost dnešních důchodových systémů.....	5
1.1 Celosvětový pohled na důchodové systémy.....	5
1.1.1 Počátek důchodových systémů v Evropě.....	5
1.1.2 Demografická změna společnosti a související problémy.....	6
1.1.3 Potřeba důchodové reformy.....	10
1.1.4 Nedostatky důchodových systémů.....	12
1.2 Zkušenosti z post-komunistických států střední a východní Evropy.....	13
1.2.1 Společný pohled.....	13
1.2.2 Konkrétní případy z konkrétních zemí.....	16
2 Vývoj v České republice.....	19
2.1 Důchodový systém v České republice.....	19
2.1.1 Historie a principy důchodového systému.....	19
2.1.2 Právní úprava důchodového pojištění.....	20
2.1.3 Fungování českého systému důchodového pojištění.....	20
2.2 Výzkum veřejného mínění o důchodovém systému České republiky.....	27
2.3 Reforma důchodového systému v České republice.....	29
2.3.1 Populační vývoj v České republice.....	29
2.3.2 Základní koncept důchodové reformy v České republice.....	34
2.3.3 Reforma na cestě.....	36
3 Analýza alternativních nástrojů finančního trhu.....	38
3.1 Penzijní připojištění se státním příspěvkem.....	38
3.1.1 Co je penzijní připojištění se státním příspěvkem?.....	38
3.1.2 Jak funguje penzijní připojištění?.....	38
3.1.3 Příspěvatelé.....	40
3.1.4 Zhodnocování vkladů.....	41
3.1.5 Ukončení penzijního připojištění.....	43
3.1.6 Daňové aspekty penzijního připojištění.....	45
3.1.7 Bezpečnost.....	47
3.1.8 Shrnutí.....	48
3.2 Životní pojištění.....	49
3.2.1 Co je životní pojištění?.....	49
3.2.2 Jaká životní pojištění rozlišujeme?.....	51
3.2.3 Důchodové pojištění.....	51
3.2.4 Kapitálové životní pojištění.....	52
3.2.5 Flexibilní životní pojištění.....	53
3.2.6 Investiční životní pojištění.....	54
3.2.7 Výnosnost životního pojištění.....	56
3.2.8 Ukončení smlouvy o životním pojištění.....	56
3.2.9 Daňové aspekty životního pojištění.....	57
3.2.10 Bezpečnost životního pojištění.....	58

3.2.11	Shrnutí	59
3.3	Stavební spoření	61
3.3.1	Co je to stavební spoření?	61
3.3.2	Ukončení	62
3.3.3	Výnosnost stavebního spoření	62
3.3.4	Nákladovost	64
3.3.5	Bezpečnost	64
3.3.6	Daňové aspekty stavebního spoření	64
3.3.7	Shrnutí	65
3.4	Akcie, dluhopisy, finanční deriváty a další	65
3.4.1	Akcie	66
3.4.2	Dluhopisy	67
3.4.3	Finanční deriváty	67
3.4.4	Nemovitosti	69
3.4.5	Maržové obchody	70
3.4.6	Shrnutí	70
3.5	Podílové fondy	71
3.5.1	Co jsou a jak fungují podílové fondy?	71
3.5.2	Druhy fondů	72
3.5.3	Standardní fondy	74
3.5.4	Speciální fondy	78
3.5.5	Výnosnost	79
3.5.6	Výhody investování do podílových fondů	80
3.5.7	Zdanění podílových fondů	81
3.5.8	Bezpečnost podílových fondů	82
3.5.9	Shrnutí	83
4	Varianty řešení s využitím nástrojů finančního a kapitálového trhu	84
4.1	Situace a předpoklady	84
4.1.1	Výchozí situace	84
4.1.2	Předpoklady	84
4.1.3	Starobní důchod ze státního systému	86
4.2	Zajištění příjmů pomocí jednotlivých instrumentů	87
4.2.1	Penzijní připojištění se státním příspěvkem	87
4.2.2	Stavební spoření	90
4.2.3	Investiční životní pojištění versus podílové fondy	92
4.2.4	Shrnutí	96
	Závěr	99
	Prameny	101
	Přílohy	107

Úvod

Důchod je podle mnohých nejkrásnějším obdobím života, i když ne každý s tímto tvrzením bude souhlasit. Spousta volného času, možností cestovat, věnovat se koníčkům a zálibám a užívat si naspořených prostředků. Je to životní fáze, která čeká téměř každého, ale ke které s přibývajícím věkem mnoho lidí současně hledí i se vzrůstajícími obavami. Co je zdrojem těchto obav? Co udělat pro to, aby důchodce závěrečná léta svého života prožíval a ne pouze přežíval?

V sociálním prostředí tzv. vyspělých států, tedy Evropy, severní Ameriky, popřípadě Japonska, probíhá život v duchu ustáleného paradigmatu. Dokud jsme ekonomicky aktivní a zdraví, máme možnost pracovat a vydělávat si prostředky na zajištění živobytí, domova a splnění dalších životních cílů. V momentě, kdy ekonomicky aktivní fáze života skončí, tento zdroj příjmů vysychá. Někomu se podaří za život nashromáždit takové prostředky, které mu bezpečně vystačí k pokrytí životních nákladů v důchodovém věku, ale takových jedinců je naprostá menšina. O jiné se postará rodina a blízké okolí. V drtivé většině případů jsou ale lidé v důchodovém věku odkázáni sami na sebe a na důchody ze státního rozpočtu. Zajištění stáří již není záležitostí rodin, ale států. Čím dál větší roli však hraje člověk a jeho odpovědnost za sebe sama. Důchodový systém České republiky se vzhledem k demografickému vývoji společnosti dostává do stále větších problémů a odhadovat, do jaké míry se na něj budeme moci spoléhat i za třicet či čtyřicet let, není snadné. Stojíme před důchodovou reformou, o které se mluví a píše již léta. Cílem této práce však není rozebírat návrhy důchodových reforem rozličných vládních i nevládních politických stran a dalších odborných subjektů. Na toto téma již byly popsány stohy papíru a autor, jakožto ekolog, nehodlá dále devastovat naše lesy popisováním dalších takových stohů diskusemi nad reformami, k jejichž prosazení chybí jakákoli politická vůle. Jisté je, že důchodová reforma být musí, a to co nejdříve. Toto tvrzení už bylo vyřčeno tolikrát, že již přestává působit naléhavě. Teprve v momentě, kdy na nás dopadne váha nereformovaného systému, si možná uvědomíme, že jsme její uskutečnění měli v minulosti prosazovat důrazněji. Cílem práce není ani vyčerpávající vědecká analýza problematiky důchodových systémů ani jejího řešení.

Cílem práce je praktickým a názorným způsobem analyzovat možnosti, jaké má průměrný jedinec v České republice, který se rozhodne svůj důchod alespoň částečně

vzít do svých rukou a nespolehat se pouze na stát a jeho stále méně vyhovující důchodový systém. V první kapitole se podíváme na problematiku důchodových systémů z globálního hlediska a na problémy, které přináší demografický vývoj ve světě. Mnohé státy srovnatelné s Českou republikou co do hospodářského i politického vývoje již podnikly významné kroky k záchraně nebo reformě svých důchodových systémů. Některé z nich by jistě nebyly špatným vzorem ani pro nás.

Druhá kapitola se zaměřuje právě na český důchodový systém, jeho historii a právní úpravu. Hlavní snahou však je odpovědět na základní otázky ohledně fungování systému, vysvětlení základních pojmů a principů, na kterých systém stojí, a výpočtu důchodu v závislosti na příjmech během aktivního života, tedy otázky, které se týkají každého, jehož důchodový věk se blíží nebo kdo se chce se systémem blíže seznámit. Ve druhé části kapitoly je nástin veřejného mínění o otázkách důchodového systému v České republice na základě výzkumu, jehož zadavatelem bylo Ministerstvo práce a sociálních věcí. Poslední část kapitoly se věnuje problémům důchodového systému v České republice a nástinu koncepce jeho reformy. Tato kapitola je pouze informativním náhledem do celého komplexního systému. Zevrubná analýza systému je téma na samostatnou práci, těžištěm této práce jsou především alternativy systému.

Třetí kapitola analyzuje jednotlivé nástroje finančního trhu, pomocí kterých si jedinec potenciálně může připravovat prostředky na zajištění stáří, ať už se jedná o nástroje k zajištění důchodu vytvořené přímo nebo nástroje, jejichž původní účel je jiný. Jednotlivé nástroje jsou probírány z pohledu fungování, výnosnosti, výhod a nevýhod, jaké mají zejména při použití v dlouhodobém časovém horizontu. Alternativní cestě za poklidným důchodem je věnována čtvrtá kapitola, kde si na příkladu konkrétního jedince ukážeme, jakou měrou jednotlivé alternativy vedou k určenému cíli. Někteří „investoři“ zastávají bezpečnější cestu s využitím státem podporovaných a zvýhodňovaných produktů, jiní preferují cestu rizikovější v podobě přímých investic. Autor se na základě svých zkušeností domnívá, že výrazně efektivnější je cesta investic, jejíž jinak větší riziko je do značné míry eliminováno dlouhým časovým horizontem. Tuto hypotézu se na uvedeném příkladě pokusíme ověřit.

2 Historie a současnost dnešních důchodových systémů

2.1 Celosvětový pohled na důchodové systémy

2.1.1 Počátek důchodových systémů v Evropě

Společnost po staletí fungovala na principu rodiny. Členové rodiny drželi pospolu po celou dobu svého života: rodiče vychovali děti, které v dospělosti vychovávaly zase své děti, a současně se staraly i o své rodiče, kteří již neměli prostředky a někdy ani sílu se o svou obživu postarat sami.

Velký zásah do těchto zažitých struktur přinesla průmyslová revoluce a následná obrovská urbanizace. Koncem 19. století, kdy probíhala stále větší industrializace, lidé se stěhovali do měst za prací, města se začala měnit ve velké aglomerace, začal ustupovat koncept rodiny do pozadí. Lidé kvůli práci opouštěli rodinné struktury a rodina začala fungovat spíše jako prvek, který měl vychovat jednu generaci potomstva a dále sám zaniknout. Bylo třeba postarat se o pracující, kteří dosáhli důchodového věku a nebyli si schopni sami obstarat prostředky k obživě, a najít nějaký substitut rodinné struktury, která tuto funkci zastávala dříve.

Jako řešení se ukázal systém, kdy člověk v průběhu svého ekonomicky aktivního života přispívá do společného „fondu“ společnosti, ze kterého jsou vypláceny důchody lidem, kteří již mají ekonomicky aktivní období svého života za sebou. V momentě, kdy člověk odejde do důchodu, je mu vyplácena penze z prostředků, kterými do systému přispívají momentálně ekonomicky aktivní jednotlivci. Tento systém je založen na solidaritě a na dalších předpokladech ohledně demografického vývoje společnosti, především na poměru přispěvatelů do systému a počtu důchodců, kteří by z těchto prostředků měli žít.

Jako první zavedl státní důchodový systém německý kancléř Otto von Bismarck¹ v osmdesátých letech devatenáctého století s cílem ochránit dělníky a jejich rodiny před negativními dopady rozvíjejícího se kapitalismu. Systém byl založen na

¹ Otto Eduard Leopold von Bismarck-Schönhausen (1815 - 1898) – německý politik, známý jako Železný kancléř, který se zasloužil o sjednocení Německa, v letech 1862 – 1890 byl premiérem Pruska, byl prvním německým kancléřem (1871 – 1890)

jednoduché myšlenky, a sice, že původně nastaveného věku odchodu do důchodu, tedy v tehdejší Německu 70 let, se nedožila příliš velká část populace. Postupem času se v Německu prosadila tendence snižování věku odchodu do důchodu. Bismarckův systém založený na povinném sociálním pojištění zaměstnanců, které zakládá nárok na následné dávky v závislosti na době pojištění a výdělku dotyčných jednotlivců, se stal standardem pro průběžně financované systémy důchodového zabezpečení i v dalších zemích, např. ve Francii nebo Itálii. Další důchodový systém, který se později stal vzorem pro obdobné systémy i v jiných zemích, vznikl za druhé světové války ve Velké Británii a zasloužil se o něj lord Beveridge². Systém navrhovaný lordem Beveridgem měl za cíl zabezpečit sociálními dávkami všechny obyvatele, především z toho důvodu, že jejich možnosti zabezpečit se svými silami byly do značné míry omezeny oběma světovými válkami a hospodářskou krizí na přelomu dvacátých a třicátých let dvacátého století. Tento systém vzhledem ke své vysoké míře solidarity poskytoval poměrně nízké dávky, které musely být doplněny ještě dalším připojištěním, a kladl tak důraz i na odpovědnost jednotlivce za výši vlastního důchodu. Tímto modelem se při vytváření důchodového systému inspirovali například v Irsku, Norsku nebo Švýcarsku.³

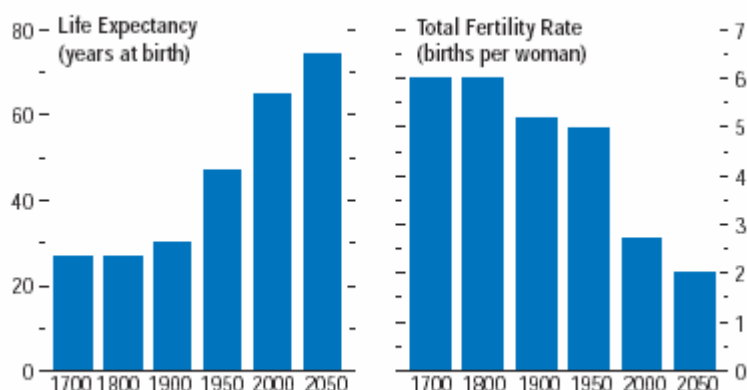
2.1.2 Demografická změna společnosti a související problémy

Demografická struktura společnosti se nicméně v průběhu dalších let do značné míry proměnila. S rostoucím očekávaným věkem dožití a stále klesající porodností dochází ke značnému stárnutí populace.

² William Henry Beveridge (1879-1963), britský ekonom, který se mimo jiné zabýval sociálními reformami, autor tzv. *Beveridge Report*, neboli „Zprávy o sociálním pojištění“, která sloužila jako hlavní podklad pro úpravy britské sociální legislativy v poválečném období

³ Fondové systémy sociálního zabezpečení – pohled do zahraničí, str. 1-2

Graf 2.1 - Vývoj očekávané délky dožití a porodnosti (počet dětí na jednu ženu) ve světě⁴



Ve státech Evropské unie je porodnost dokonce pouhých 1,47 dítěte⁵, přičemž nově vstoupivší státy s výjimkou Kypru a Malty se pohybují ještě pod touto hranicí. Porodnost v České republice byla v roce 2002 1,17 dítěte⁶. Tyto strukturální změny znamenají pro současné důchodové systémy velkou výzvu, se kterou není jednoduché se vyrovnat.

Většina důchodových systémů je nastavena tak, že výše vypláceného důchodu závisí na počtu odpracovaných let a na výdělku jednotlivce v posledních letech jeho ekonomicky aktivního života. V tzv. „pay-as-you-go“, tedy průběžném důchodovém systému, jsou současné důchody, případně další benefity, které systém poskytuje, vypláceny ze současných příjmů systému, tedy příspěvků, které přispěvatelé do systému zaplatí. Nedochozí tedy k tvorbě žádného fondu, který by se v průběhu let zhodnocoval, ale prostředky jsou využity okamžitě. Zjednodušeně: při odhlédnutí od vedlejších benefitů poskytovaných důchodovým systémem lze tedy výši odvodů ekonomicky aktivních jedinců do důchodového systému, tedy prostředků nutných k financování důchodů, vyjádřit jako procento ze mzdy.

$$\% \text{ odvodu} = \frac{\text{průměrný důchod}}{\text{průměrná mzda}} \cdot \frac{\text{počet důchodců}}{\text{počet ekonomicky aktivních}}$$

Problémy, které z uvedené rovnice v souvislosti se stárnutím populace vyplývají, jsou evidentní. Poměr důchodců vůči ekonomicky aktivním obyvatelům roste, což při předpokladu neměnného poměru průměrného důchodu a průměrné mzdy zvyšuje

⁴ IMF (2004), str. 138

⁵ Zapletal, Jan: *Téma: Penzijní reforma (nejen) v Česku*

⁶ Projekce obyvatelstva České republiky, str. 7

nutnou výši odvodů do důchodového systému. Výše těchto příspěvků je ve většině zemí už tak značná a její další zvyšování je politicky neprůchodné. Snižování poměru průměrného důchodu a průměrné mzdy není pro změnu možné, protože relativní pokles důchodu vůči mzdě by znamenal i pokles kupní síly jedinců závislých na důchodových příjmech. Pro udržení a stabilizaci stávajícího systému je tak jediným ovlivnitelným faktorem poměr důchodců a přispěvatelů do systému. Vzhledem ke stoupající životní úrovni a zlepšující se lékařské péči stoupá i očekávaná délka života, lidé zůstávají déle zdraví a schopní práce. Proto se nabízí možnost rozdělit takto „získané“ roky života stejně jako původně, mezi ekonomicky aktivní činnost a volný čas – důchod. Jinými slovy, zvýšit věk pro odchod do důchodu. Předpokladem k tomuto kroku je také změna pracovního trhu, zejména jeho větší flexibilita. V dnešní době mají starší jedinci, kterým zbývá už jen několik let do odchodu do důchodu, často problémy najít práci. Přednost dostávají mladší a perspektivnější pracovní síly, navzdory tomu, že nedisponují tak velkými zkušenostmi. Na druhou stranu jsou ale tvárnější, společnost si je může vychovat podle svých představ, což u starších jedinců tak snadno nelze. V moderní společnosti často nefunguje ani způsob vzájemné podpory rodiny, která splnila své poslání výchováním potomků. Velké množství manželství, v mnoha vyspělých ekonomikách se jedná až o 50 %⁷, totiž končí rozvodem. Nezřídka se tak stává, že ženy, které věnovaly značné úsilí výchově dětí namísto výdělečné činnosti, čímž byly částečně odkázány na svého partnera, se před důchodem ocitnou samy a jsou pak nuceny se i samy postarat o svou obživu nejen v průběhu produktivního věku, ale i v důchodu.

Důchodové systémy jsou do značné míry založeny na tradičním rozdělení životního cyklu na dobu vzdělávání, doby ekonomicky aktivní činnosti a důchodový věk. V moderní ekonomice posledních desetiletí, kdy došlo ke zvýšení pohybu pracovní síly mezi odvětvími, kdy je třeba se vzdělávat celoživotně, nejen na začátku produktivního věku, je toto rozdělení zastaralé. Fungující důchodový systém by měl obsahovat mechanismy, které zajistí, že jedinci, kteří se v průběhu produktivního života opět na čas věnují studiu nebo kteří se po několika letech strávených v důchodu rozhodnou vrátit do pracovního procesu, nebudou muset svého rozhodnutí litovat.

⁷ Holzmann, Hinz (2005), str. 32

Alternativou či doplňkem k průběžně financovanému systému, který je závislý na demografickém vývoji, je fondový důchodový systém, jehož determinanty jsou podmínky na finančních trzích a míra jejich regulace. Vhodnou kombinací těchto dvou systémů tak lze riziko do značné míry diverzifikovat.⁸

V současné době je obzvlášť v Evropě výzvou pro důchodové systémy ekonomická integrace, do níž se zapojila naprostá většina vyspělých evropských států. Ekonomická integrace vyspělých zemí v Evropské unii spočívá nejen ve volném pohybu zboží, služeb, kapitálu, zjednodušených podmínkách vzájemného obchodu, ale pro stále větší množství států také ve vstupu do Evropské měnové unie. Zároveň se tak členské státy měnové unie dobrovolně vzdávají části svých rozhodovacích pravomocí v oblasti hospodářské politiky ve prospěch společných výkonných institucí. Jedním z mála instrumentů, s jejichž pomocí může členský stát provádět hospodářskou politiku a vypořádat se s případnými asymetrickými šoky, je vedle fiskální politiky také migrace. Pracující se stále častěji vydávají za prací do ostatních států Evropské unie, ať už z důvodů ekonomických, důvodů profesního růstu nebo z důvodů změny prostředí. To vyžaduje po důchodových systémech zúčastněných států, aby byly nastaveny tak, že migrující pracovníci nebudou „penalizováni“ za to, že určitou dobu vykonávali práci v zahraničí a po určitou dobu tak byli účastníky a přispěvateli do jiného důchodového systému.

Systém, který by splňoval všechny výše uvedené charakteristiky, zatím neexistuje. Je ale několik bodů, které by měl takovýto systém splňovat a na které by se při případné reformě stávajících důchodových systémů nemělo zapomenout.

Výsledný důchodový systém by měl být především jednoduchý a univerzální. Jednoduchost systému spočívá v jeho transparentnosti, úzké vazbě mezi příspěvky do něj a mezi benefity, které jsou systémem poskytovány. Univerzalita systému spočívá v tom, že jej lze uplatnit pro všechny sektory ekonomiky, aby byla možná mobilita pracovní síly mezi jednotlivými profesemi. Namísto počtu pilířů a množství benefitů poskytovaných systémem, což jsou jedny z hlavních bodů diskuzí o podobě reformovaných systémů, by měla být pozornost zaměřena především na cíle a kritéria uplatnění systému. Důchodový systém by měl z pohledu účastníka sestávat z několika

⁸ Závěrečná zpráva „Bezděkovy komise“, str. 8

složek důchodu, což napomůže diverzifikaci rizika, kterým jsou tyto systémy vystaveny. V neposlední řadě by se měl stát postarat o vytvoření dobrovolných složek důchodového systému, o jejich dostatečnou regulaci a dohled nad nimi.

2.1.3 Potřeba důchodové reformy

Na základě výše uvedených skutečností je evidentní, že stávající důchodové systémy nejsou dlouhodobě udržitelné, aniž by došlo k jejich, mnohdy skutečně razantní, reformě. Nicméně ze zkušeností Světové banky, která sama napomáhala důchodové reformě ve velkém množství států, vyplývá, že dosavadní změny důchodových systémů ve většině zemí nebyly motivovány stárnutím populace a zhoršováním poměru důchodců vůči lidem v produktivním věku, tedy snahou reformovat systém ve prospěch dlouhodobé udržitelnosti a perspektivy. Zásadním motivem úprav se ukázaly být spíše vysoký nárůst výdajů systému vyplývající z nárůstu poměru počtu jedinců, kteří ze systému čerpají výhody, vůči počtu přispěvatelů do systému, z vysoké úrovně vyplácených benefitů, nedostatečné efektivity vybírání příspěvků do systému a jejich špatné zhodnocení. Na jednu stranu umožnila tato akutní potřeba přistoupit k razantnějším opatřením, než by bylo průchodné za standardních podmínek, na druhou stranu ale přijatá opatření neřeší problémy systému z dlouhodobého hlediska.⁹

Většina důchodových systémů nebyla nastavena tak, že by byly finančně soběstačné a udržitelné, ale kalkulovaly s transfery ze státního rozpočtu i v případě, že by se neměnila demografická situace ve společnosti neměnila. V momentě, kdy se demografická situace navíc zhoršuje, dostávají vyšší mandatorní výdaje státu plynoucí z důchodového systému státní rozpočet do značných deficitů, což má negativní makroekonomické důsledky a v mnoha případech vede k ekonomické krizi. Za příklad může sloužit brazilská krize roku 1998, kde rozpočtový deficit vyšší než 6 % HDP spustil krizi, která byla ještě umocněna předcházející měnovou krizí v jihovýchodní Asii a v Rusku v roce 1997. Přibližně dvě třetiny rozpočtového deficitu, tedy asi 4 % HDP, byly způsobeny nadbytečnými náklady důchodového systému. V Libanonu jsou platby důchodového systému válečným veteránům

⁹ Holzmann, Hinz (2005), str. 23

a důchodcům, kteří tvoří přibližně 3 % populace, třetí největší výdajovou položkou státního rozpočtu po úrocích z veřejného dluhu a mzdových nákladech.¹⁰

Státy, které chtějí předejít tomuto scénáři, se snaží zajistit přísun prostředků do systému jiným způsobem. Možnými způsoby jsou zvýšení daní nebo snížení výdajů státního rozpočtu v jiné oblasti, obvykle ve zdravotnictví a vzdělávání. Vzhledem k tomu, že zvyšování daní je velice nepopulární krok, který mívá negativní dopady na volební preference voličů z pohledu vládnoucí garnitury, je častější volbou snížení výdajů v uvedených oblastech. Poněkud bizarní logikou by se dalo vyvodit, že z dlouhodobého hlediska bude mít tato menší podpora zdravotnictví a školství negativní dopad na ekonomický růst státu a zdravotní stav obyvatel, což by za jistých okolností mohlo přinést snížení poměru důchodců vůči ekonomicky aktivním v takové míře, která by důchodový systém dostala do rovnovážné situace. To ale patrně není cílem těchto rozpočtových škrtek.

Reforma důchodových systémů by se měla především snažit řešit dlouhodobou perspektivu těchto systémů a problémy, kvůli kterým se stávající systém stává neudržitelným. Největším problémem je prodlužování délky života, klesající porodnost a s tím související stárnutí populace. V největší míře se s tímto problémem setkáváme právě ve vyspělých zemích. Muži a stále častěji i ženy dávají přednost kariéře a zakládají rodiny v pozdějším věku. Když už se k založení rodiny odhodlají, mají nejčastěji jedno, maximálně dvě děti, což v průměru nestačí ani na prostou reprodukci. Důsledkem je klesající počet dětí, zatímco důchodců přibývá. Proces stárnutí populace se liší oblast od oblasti, ale trend stárnutí a úbytku populace se projevuje téměř ve všech zemích vyspělého světa, především v Evropě a v Japonsku, v nejmenší míře lze tento jev pozorovat v Africe a na středním východě. Stárnutí populace, zhoršování poměru mezi pracujícími a důchodci a klesající množství pracovní síly do značné míry komplikuje financování důchodových systémů, obzvláště těch průběžných.

Na základě dat z ekonometrické analýzy prováděné ve 115 světových zemích, mezi nimiž jsou zastoupeny země vyspělé i rozvíjející se, zastupující všechny světové

¹⁰ Holzmann, Hinz (2005), str. 24

regiony, jsou z ekonomických dat z let 1960 - 2000 vidět negativní důsledky stárnutí populace na jednotlivé ekonomické veličiny.

Tabulka 2.1 - Makroekonomický dopad demografických změn¹¹

	Growth in Real GDP per Capita	Saving/GDP	Investment/GDP	Current Account/GDP	Budget Balance/GDP
Impact of:					
Share of working-age population ²	0.08	0.72	0.31	0.05	0.06
Share of elderly population ²	-0.041	-0.35	-0.14	-0.25	-0.46

Zejména je patrný negativní vliv podílu stárnoucí populace na hrubý domácí produkt na hlavu, což ve spojení s už tak malým růstem evropských ekonomik nedává do budoucna příliš nadějně vyhlídky.

Vzhledem k vývoji demografické situace v méně vyspělých státech především jižní polokoule se nabízí možnost, aby negativní důsledky stárnutí populace a jejího ubývání byly kompenzovány migrací. Nicméně proto, aby mohl být při stávajícím vývoji situace v Evropě udržován poměr pracujících k důchodcům na stejné úrovni, muselo by množství přistěhovalců růst exponenciálně. Teoreticky by tento koncept mohl přinést úspěch. Vždyť zatímco ekonomicky aktivní populace v Evropě by v letech 2000 až 2050 měla klesnout přibližně o 50 milionů, v severní Africe a na středním východě by tato populace měla vzrůst více než o 150 milionů. V úvahu je ale třeba vzít také dalekosáhlé politické a kulturní dopady takového množství přistěhovalců. Ve většině vyspělých zemí existují značné problémy s přistěhovalci už v současné době (Německo, Francie), několikanásobně větší příliv přistěhovalců by s největší pravděpodobností znamenal další eskalaci těchto problémů.

2.1.4 Nedostatky důchodových systémů

Důchodové systémy mají obvykle čtyři základní cíle. Z pohledu jedince jsou to zajištění příjmů ve stáří neboli spoření a realokaci části zdrojů z období aktivní výdělečné činnosti do důchodu, dále jakési pojištění pro případ dožití neboli zajištění rizika nedostatečných příjmů plynoucího z nejistoty ohledně délky života. Důchodový systém zajišťuje toto riziko na principu pravděpodobné délky dožití a zákona velkých čísel, kdy se někteří jedinci standardního věku nedožijí, někteří jej naopak přesáhnou.

¹¹ IMF (2004), str. 143, další podobnosti str. 169-170

Z pohledu státu jsou těmito cíli především zmírnění chudoby mezi důchodci a zajištění rovnější distribuce příjmů mezi bohatými a chudými na bázi solidarity.

Problémem stávajících důchodových systémů ve většině zemí v různých fázích vývoje je především jejich nekonceptnost. Vládnoucí garnitury upravují důchodové systémy přijímáním dalších a dalších opatření, která se nabalují na původní systém a která jsou obvykle přijímána v závislosti na současných problémech, často s ohledem na vlastní politické vyhlídky vládnoucích politiků, a neberou příliš ohled na kompatibilitu prováděných změn se systémem jako takovým. Nutným výsledkem těchto nekonceptních změn je nerovnováha v systému, kdy někteří už tak chudí jedinci dostávají málo a někteří zajištění naopak neúměrně mnoho.

Následkem politických slibů dospělo mnoho systémů do situace, kdy slibují příliš mnoho a splnit mohou příliš málo. Důchody ve výši například 80 % příjmů, o kterých sní mnozí budoucí důchodci a politici, jsou nesplnitelné i při současné demografické situaci, natož pak při zhoršujícím se trendu vývoje populace. Podmínky pro plnou participaci na systému jsou často nastaveny velice mírně a naopak předčasný odchod do důchodu se minimálně projevuje při čerpání benefitů. Tyto nedokonalosti jsou ještě umocněny neefektivním vybíráním příspěvků, špatnou správou rezerv a vysokými administrativními náklady systému. Ve výsledku nejsou slibované benefity poskytovány v plné výši, dochází k následným posunutím věku pro jejich čerpání nebo bývají rušeny dalšími dodatky / reformami systému. Pokud má současná forma státních důchodových systémů zůstat zachována, je třeba je významně reformovat s ohledem na výše uvedené problémy.

2.2 Zkušenosti z post-komunistických států střední a východní Evropy

2.2.1 Společný pohled

Nutnost reformovat své důchodové systémy si uvědomují takřka všechny vyspělé země. V některých zemích proběhly skutečné reformy systému, v některých byla přijata pouze opatření, která řeší problém alespoň krátkodobě.

Společným jmenovatelem vzniklých problémů je stále menší počet přispěvatelů do systému a rostoucí množství lidí systém využívajících, stávající systém už tedy

nestačí naplňovat nároky na něj vznášené. Jak se s tímto vypořádaly země střední a východní Evropy, tedy vesměs země srovnatelné co do výchozích podmínek s Českou republikou?

Z krátkodobého pohledu se ukázalo nejefektivnější posunout věk odchodu do důchodu na pozdější dobu. V některých státech přistoupili k tomuto kroku postupně (Česká republika, Litva), v Gruzii byl věk odchodu do důchodu zvednut na 65 let okamžitě.¹² Krátkodobým řešením bylo i omezení štědrých benefitů pro jedince, kteří předčasně odešli do důchodu.

Oddálení odchodu do důchodu však není vyřešením problému, pouze jeho odsunutím o několik let. Průběžně financovaný pilíř důchodového systému nedostačující vzrůstajícím nárokům společnosti musel být modifikován a rozšířen, popř. doplněn o druhý povinný pilíř a třetí dobrovolný pilíř, čímž se část zátěže přesunula na soukromé instituce. Vytvoření druhého pilíře spočívá v rozdělení povinných příspěvků do důchodového systému na část, která financuje solidární průběžně financovaný státní pilíř, a na část, která je každému připisována na pomyslný soukromý účet. Následně je důchod dotyčného čerpán z obou těchto pilířů, tedy částečně v závislosti na množství naspořených peněz na vlastním účtu a částečně v závislosti na státním pilíři. Peníze na osobních účtech jsou dále investovány a v průběhu let zhodnocovány soukromými společnostmi. Třetí pilíř je obvykle dobrovolný, lidé si vyhradí určitou část prostředků a prostřednictvím různých finančních institucí je investují na kapitálovém trhu. Tento způsob penzijního připojištění je podporován státem formou daňových úlev, potažmo státních příspěvků v závislosti na výši takto investovaných peněz. Podpora alternativních způsobů zajištění stáří přímo ze strany jednotlivců je pro stát méně finančně náročná a měla by znamenat značné úlevy pro stávající systém.¹³

Při reformě jakéhokoli systému je třeba zajistit hladký přechod ze staré varianty na novou. V diskutovaných zemích byla přijata podobná opatření, účastníci vstupující

¹² Holzmann, Hinz (2005), str. 151

¹³ Rozdělení důchodového systému na tři pilíře – první povinný průběžně financovaný státní pilíř na bázi solidarity, povinný druhý pilíř představovaný individuálním spořením ve fondech (ať už státem kontrolovaných nebo zcela veřejných) a dobrovolný třetí pilíř založený na investicích jednotlivců za podpory státu (ve formě daňových zvýhodnění, příspěvků) – není nikde zakotven, jedná se o rozdělení, které bylo uplatněno ve většině zemí střední a východní Evropy, o kterých se v uvedeném textu pojednává.

na pracovní trh a tedy i do důchodového systému mají povinnost zapojit se kromě průběžného státního i do druhého povinného pilíře, stejně jako někteří stávající účastníci. Jednotlivci, pro které nebyla stanovena povinnost vstoupit do druhého pilíře důchodového systému, měli obvykle možnost se pro tento vstup rozhodnout. Nejstarší účastníci systému, kterým do důchodu zbývalo v době reformy pouze několik let, tuto možnost nedostali a důchodová reforma do jejich situace nijak nezasáhla.

Reformy, které v rámci regionu střední a východní Evropy dosud proběhly, je v současné době těžké hodnotit, pro objektivní zhodnocení by byl nutný několikaletý odstup. Skutečností ovšem je, že účastníci, kterým byla umožněna volba vstoupit do druhého pilíře důchodového systému, tuto možnost ve většině případů využili. Na jednu stranu je to pochopitelné, protože tak mají možnost hradit část příspěvků do vlastní kapsy namísto do státního rozpočtu, na druhou stranu to svědčí i o jejich snaze aktivně se podílet na zajištění vlastního stáří a nenechat vše jen na nedokonalém státním systému.

Rozšíření důchodového systému o další pilíře s sebou ovšem přineslo také nové problémy. Prostředky určené k zajištění dostatečných příjmů ve stáří jsou ve velké míře investovány. Důležitým předpokladem proto, aby celý systém pracoval správně, je rozvinutý kapitálový trh, na kterém by prostředky mohly být investovány, jeho jednoduché a transparentní fungování. Stát musí dále zajistit účinný dohled nad kapitálovým trhem, aby prostředky investorů byly dokonale ochráněny před nekalými praktikami. Ve většině post-komunistických zemí střední a východní Evropy je otázka fungujícího kapitálového trhu problematická. Dozorčí orgány nemají často příliš zkušeností s fungováním kapitálového trhu, investičních podílových fondů, a proto v obavách před možným zneužitím prostředků zatěžují fondy nadbytečnými administrativními požadavky. Situace se změnila k lepšímu především ve státech, které vstoupily do Evropské unie (Česká republika, Slovensko, Polsko, Maďarsko, Litva, Lotyšsko, Estonsko, Slovinsko). V těchto státech došlo k harmonizaci právních předpisů v souladu s legislativou Evropské unie a domácí kapitálové struktury se tak řídí předpisy, které vycházejí z dlouhodobějších zkušeností, než tomu bylo při vzniku jednotlivých kapitálových trhů. Jedinými státy ze střední a východní Evropy přistoupivšími do Evropské unie, které doposud neimplementovaly druhý pilíř

důchodového systému, jsou Česká republika a Slovinsko. V tomto ohledu jsou dále např. i Chorvatsko, Bulharsko, Ukrajina nebo Kazachstán.¹⁴

Nevyhnutelným problémem přechodu k novému penzijnímu systému je jeho financování. Proto je třeba připravit takovou rozpočtovou strategii, která umožní minimalizovat negativní dopady přechodu k novému systému na některé skupiny obyvatelstva, i když vyhnout se takovým dopadům úplně je velice obtížné. Přechod od starého k novému systému je otázkou několika let, v závislosti na strategii, kterou ten který stát zvolil. Staré systémy stále do značné míry zatěžují státní rozpočet, jehož příjmy zaznamenaly pokles z důvodu převodu části zdrojů z prvního pilíře do druhého. Výsledkem těchto problémů je často vzrůstající skepticismus vůči novým systémům. Administrativní náklady přechodu jsou vysoké, výše důchodů v některých případech dokonce poklesla a výhody se v krátkém časovém horizontu od implementace nových systémů nestačily plně projevit. Důležité je proto vytrvat. Reformy se ukázaly být krokem kupředu, ať už jde o udržitelnost nebo spravedlnost důchodových systémů a jejich užitečnost docení spíše příští generace.

2.2.2 Konkrétní případy z konkrétních zemí

Na konci 80. let se důchodové systémy v zemích střední Evropy – Československu, Polsku, Maďarsku – do značné míry podobaly. Demografické trendy však stále více ukazovaly nutnost dané systémy reformovat. Jako první se k důkladnější reformě odhodlalo Maďarsko brzy následované Polskem, v roce 2005 přistoupili k reformě i v části mezitím rozděleného Československa – na Slovensku. Společným jmenovatelem reform se stala úprava průběžně financovaného prvního pilíře a jeho doplnění o druhý povinný kapitálový pilíř. Dobrovolnou složkou systémů jsou státem podporované penzijní připojištění a životní pojištění, která tvoří jejich třetí pilíř.

Maďarsko

Nový důchodový systém v Maďarsku začal platit v lednu 1998. První, průběžně placený pilíř byl podroben částečným reformám. Tento pilíř byl doplněn o povinný druhý pilíř založený na investicích do fondů. Třetím pilířem maďarského systému je dobrovolné penzijní připojištění, které bylo uzákoněno již v roce 1993. Účastníci nově

¹⁴ Holzmann, Hinz (2005), str. 154-155

vstupující na pracovní trh mají povinnost účastnit se kombinovaného systému, zatímco těm, kteří byli účastni systému před 1. červencem 1998, zůstala zachována možnost zůstat pouze ve státním prvním pilíři. Celkové odvody do prvního pilíře tvoří 18,5 % hrubých mezd a dalších 8 % je odváděno do druhého pilíře.¹⁵ Podle údajů Světové banky bylo v roce 2003, tedy 5 let po zavedení reformy, 45 % ekonomicky aktivních osob zapojeno do kombinovaného systému.¹⁶

Polsko

Podobně jako v Maďarsku, i v Polsku má důchodový systém tři pilíře. Nový systém byl v Polsku implementován přesně o rok později než v Maďarsku, tedy v lednu 1999. První státní pilíř je povinný a je založen na průběžném financování s osobními fiktivními účty. Povinný je i druhý fondový pilíř, kde jsou, stejně jako v třetím dobrovolném pilíři, prostředky spravovány penzijními fondy. Povinnými účastníky reformovaného systému jsou všichni narození po roce 1969 včetně. Lidé narození mezi lety 1949 – 1968 měli možnost volby mezi původním a novým systémem a lidé narození v roce 1948 a dříve zůstali ve starém systému. Výše příspěvků do prvního pilíře je 12,2 % hrubé mzdy na starobní důchody¹⁷, dalších 7,3 % se povinně odvádí do fondového pilíře.¹⁸ Ve srovnání s Maďarskem je zajímavý podíl pracujících, kteří jsou účastni kombinovaného systému, v roce 2003 dosáhl tento podíl až 70 % ekonomicky aktivní populace.¹⁹ Tento rozdíl je způsoben především tím, že větší část dosavadních účastníků systému měla povinnost účastnit se reformovaného systému, na rozdíl od Maďarska, kde byla všem dosavadním účastníkům ponechána větší volnost.

Slovensko

Slovensko se k důchodové reformě odhodlalo až o několik let později, v platnost vstoupila od ledna 2005. Struktura reformovaného systému je velice podobná systémům v Polsku a Maďarsku. První pilíř zůstává státní průběžně financovaný,

¹⁵ Fondové systémy důchodového zabezpečení – pohled do zahraničí, str. 4

¹⁶ Holzmann, Hinz (2005), str. 154

¹⁷ Dalších 13 % hrubé mzdy se odvádí do systému na nestarobní důchody, v součtu s druhým pilířem se tak do systému odvádí 32,5 % hrubé mzdy. (Fondové systémy důchodového zabezpečení – pohled do zahraničí, str. 3)

¹⁸ Fondové systémy důchodového zabezpečení – pohled do zahraničí, str. 3

¹⁹ Holzmann, Hinz (2005), str. 154

druhý pilíř je založen na povinných příspěvcích účastníků na osobní účty u soukromých společností. Třetím pilířem důchodového systému je dobrovolné penzijní připojištění. Pracující nově vstupující na trh práce jsou povinni účastnit se kombinovaného systému státního a fondového pilíře, stávající účastníci mladší 52 let (v okamžiku zavedení reformovaného systému) měli možnost se rozhodnout mezi kombinovaným a původním systémem. Starších jedinců se již změna nedotkla, neboť věk jejich odchodu do důchodu byl v té době příliš blízko na to, aby se výhody kombinovaného systému stihly projevit i v jejich případě. Příspěvky do prvního pilíře činí 9 % hrubé mzdy a ve stejné výši se odvádí i příspěvky do druhého, fondového pilíře.^{20,21}

Radikální reforma slovenské pravicové vlády se ovšem nesečkala s úplným pochopením opozice, která se těžko smířuje s opuštěním populárního konceptu sociálního státu. V roce 2006, kdy ve volbách zvítězila levice, tak přišla na řadu úprava reforem. Omezení změny správcovské společnosti, spořicího plánu a vyšší administrativní zatížení jsou možná pouze prvním krokem k likvidaci systému. Slibované snížení příspěvků do druhého pilíře na 6 % ve prospěch 12 % příspěvku do státního pilíře by byl pochopitelně pouze další krok zpět. Krok populistické levice ukazuje hlavní problém jakýchkoli reforem. Politici často nevidí do delší budoucnosti než je jejich volební období, a proto přijímají především taková opatření, která jim umožní v dalších volbách prodloužit mandát, aniž by zohledňovali dlouhodobý výhled.

²⁰Melicherčík, Ungvarský, str. 391

²¹ Kromě uvedených 18 % činí povinné odvody také 4,75 % hrubé mzdy do rezervního fondu sociální pojišťovny a 6 % hrubé mzdy na nestarobní důchody, celkové zatížení hrubé mzdy je tedy 28,75 %. (Melicherčík, Ungvarský, str. 391)

3 Vývoj v České republice

3.1 Důchodový systém v České republice

3.1.1 Historie a principy důchodového systému

Důchodové pojištění v České republice (dříve Československu) je povinné pro všechny ekonomicky aktivní obyvatele. Předpisy stanovující povinnou účast všem zaměstnancům byly přijaty již ve dvacátých letech minulého století (v poválečném Československu), po druhé světové válce byla tato povinnost rozšířena i na osoby samostatně výdělečně činné. Charakteristickým znakem důchodového pojištění v České republice je princip jednotné úpravy, tedy princip, který stanovuje jednotné zásady pro nároky na důchody a jejich výpočet pro všechny pojištěnce účastné důchodového systému. Tento princip nebyl v historii uplatňován vždy, ale zvláštní úpravy pro družstevní rolníky nebo některé profesní skupiny byly již zrušeny. Povinná účast v systému brání jakémukoli jedinci v možnosti vyvázání se z důchodového pojištění, jakkoli by byl sám o sobě schopen zajistit si dostatečný přísun prostředků pro vlastní důchod. Na druhou stranu tak každému jednotlivci vzniká při splnění zákonných podmínek právní nárok na čerpání důchodu z důchodového pojištění a pojištěncům je při uplatňování jejich práv zajištěna soudní ochrana. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o státní systém, jsou důchody z důchodového pojištění garantovány státem a jsou součástí výdajů státního rozpočtu, stejně jako jsou příspěvky placené do systému důchodového pojištění evidovány jako samostatná položka příjmů státního rozpočtu.

Základním principem všech průběžně financovaných důchodových systémů je princip solidarity, a to ve dvou rovinách. Solidarita jedinců ekonomicky aktivních s jedinci čerpajícími důchod spočívá ve využití vybraných příspěvků k úhradě vyplácených důchodů, pojistné se tedy průběžně spotřebovává a není nikde akumulováno, tudíž odpadá možnost jeho zhodnocení v čase. Druhá rovina solidarity, solidarita osob s vyššími příjmy s těmi, kteří pobírají nízké příjmy, se projevuje ve způsobu výpočtu vyplácených důchodů. Základ pro výpočet důchodu se totiž od určité výše příjmu bere v úvahu pouze částečně, případně vůbec, výše důchodu tak není přímo úměrná výši příjmů (tedy výši zaplacených příspěvků).

3.1.2 Právní úprava důchodového pojištění

V české legislativě je důchodové pojištění upraveno zákonem č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů, který nahradil do té doby platnou úpravu, zákon č. 100/1988 Sb., o sociálním zabezpečení. Podle platné legislativy se v rámci přechodných opatření (až do roku 2018) postupuje podle zákona o sociálním zabezpečení při tzv. srovnávacím výpočtu („tj. důchod se vypočítává jak podle zákona o důchodovém pojištění, tak podle zákona o sociálním zabezpečení a pojištěnci náleží důchod vyšší“).²² Tento srovnávací výpočet byl zaveden za účelem ochrany pojištěnců před variantou, že důchod podle nové právní úpravy bude nižší, než by jim náležel podle právní úpravy staré.

Spolu se zákonem o důchodovém pojištění je třeba při výkladu zákona přihlídnout k navazujícím prováděcím předpisům, které stanovují hodnoty všeobecného vyměřovacího základu, přepočítacího koeficientu, redukční hranice výpočtového základu, které jsou nezbytné pro výpočet důchodu. Tyto hodnoty jsou dány v každoročně vydávaných nařízeních vlády. Stávající důchody jsou valorizovány rovněž prostřednictvím těchto nařízení.

Další předpisy, které jsou důležité pro problematiku důchodového pojištění, jsou zákony č. 582/1991 Sb., o organizaci a provádění sociálního zabezpečení, ve znění pozdějších předpisů, a č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů.

3.1.3 Fungování českého systému důchodového pojištění

České předpisy rozlišují několik druhů důchodů, pro účely této práce je však relevantní pouze důchod starobní. Protože by i stručný popis ostatních důchodů vydal na několik stran, spokojíme se s jejich prostým výčtem a základním rozdělením.

Z důchodového pojištění se vyplácejí důchody starobní, plné a částečné invalidní, vdovské a vdovecké a sirotčí. Tyto důchody se dělí na přímé a odvozené. Přímé důchody (starobní a invalidní) se poskytují v závislosti na době pojištění a výši výdělku, potažmo výši příspěvků do systému, zatímco odvozené (vdovské, vdovecké

²² Přib (2007), str. 13

a sirotčí) se počítají z přímého důchodu, který pobíral nebo na který by měl nárok zemřelý.

Důchodový systém je financován příspěvky osob, vykonávajících výdělečnou činnost zakládající účast na důchodovém pojištění – zaměstnanci a osobami samostatně výdělečně činnými. Zaměstnanci odvádějí na důchodové pojištění povinné příspěvky ve výši 6,5 %²³ z hrubé mzdy, jejich zaměstnavatel dále odvádí dalších 21,5 %²⁴ z hrubé mzdy zaměstnanců. Osoby samostatně výdělečně činné odvádějí 28 %²⁵ svého vyměřovacího základu pro výpočet pojistného na sociální zabezpečení, stejná sazba platí i pro osoby dobrovolně účastné na důchodovém pojištění.

Při výpočtu důchodů se vychází ze dvou základních prvků, a sice doby pojištění a výpočtového základu, přičemž výše důchodu se stanoví z výpočtového základu danou procentní sazbou za každý celý rok doby pojištění.

Doba pojištění se rozlišuje na dobu pojištění ve vlastním slova smyslu a na tzv. náhradní dobu pojištění. Náhradní doba pojištění se pro účely posouzení vzniku nároku na důchod klasifikuje stejně jako klasická doba pojištění, některé náhradní doby pojištění (např. studium) se však pro účely výpočtu výše důchodu počítají pouze v 80 % výši. Mezi náhradní doby pojištění se počítá doba studia (pokud jde o studium po roce 1995, započítává se prvních šest let studia po dosažení 18 let věku), doba nezaměstnanosti, doba výkonu vojenské a civilní služby, péče o dítě nebo o bezmocnou osobu a další. Za tyto náhradní doby pojištění se, na rozdíl od doby pojištění, neplatí pojistné.

Vedle doby pojištění je pro výpočet přímých důchodů (tedy i starobního) nutné přihlídnout též k *výpočtovému základu* ke dni přiznání důchodu. Výpočtový základ je odvozen z osobního vyměřovacího základu jednotlivce, který se zjišťuje jako průměr dosažených příjmů za rozhodné období.²⁶ Jak vyplývá z principu solidarity, není

²³ § 7 odst. 1 písm. b) zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů

²⁴ § 7 odst. 1 písm. a) zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů

²⁵ § 7 odst. 1 písm. c) zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů

²⁶ V případě, že jednotlivec již nějaký důchod pobírá, zjišťuje se osobní vyměřovací základ pojištěnce z dřívějšího osobního vyměřovacího základu.

vypočtená výše důchodu přímo úměrná výši příjmů za rozhodné období. Proto i při stanovení výpočtového základu není osobní vyměřovací základ započítáván v plné výši, ale naopak při dosažení určitých hranic dochází k jeho redukci. Částka osobního vyměřovacího základu do výše první redukční hranice se započítá plně, částka mezi první a druhou redukční hranicí se započítává ve výši 30 % a částka, která druhou redukční hranici překračuje, se započítává pouze 10 %. Hodnoty redukčních hranic stanovuje pro každý rok vláda svým nařízením. V roce 2007 činí první redukční hranice 9 600 Kč a druhá redukční hranice 23 300 Kč.²⁷

„*Osobní vyměřovací základ*, z něhož se určuje výpočtový základ, se stanoví jako měsíční průměr úhrnu ročních vyměřovacích základů pojištěnce za rozhodné období. Tento průměr se vypočte jako součin koeficientu 30,4167²⁸ a podílu úhrnu ročních vyměřovacích základů za rozhodné období a počtu kalendářních dnů připadajících na rozhodné období.“²⁹ Počet kalendářních dnů za rozhodné období je snížen o vyloučené kalendářní dny v rozhodném období, tedy např. o doby pobírání dávek nemocenského pojištění, výkon vojenské služby, studium apod.

$$\text{Osobní vyměřovací základ} = 30,4167 \cdot \frac{\text{úhrn ročních vyměřovacích základů}}{\text{počet kalendářních dnů RO – vyloučené dny}}$$

Roční vyměřovací základ se vypočte jako součin úhrnu vyměřovacích základů ze všech činností zakládajících účast na důchodovém pojištění za příslušný kalendářní rok a koeficientu nárůstu všeobecného vyměřovacího základu. Tento koeficient slouží jako faktor, který aktualizuje hodnotu ročního vyměřovacího základu za příslušný rok

²⁷ Nařízení vlády č. 462/2006 Sb., kterým se pro účely důchodového pojištění stanoví výše všeobecného vyměřovacího základu za rok 2005 a výše přepočítacího koeficientu pro úpravu všeobecného vyměřovacího základu za rok 2005 a upravují částky pro stanovení výpočtového základu

²⁸ Průměrný počet dní v kalendářním měsíci $30,4167 = 365 / 12$

²⁹ Příb (2007), str. 36

s ohledem na růst průměrné mzdy.³⁰ Pro stanovení ročního vyměřovacího základu za rok přiznání důchodu a za rok předcházející činí koeficient nárůstu všeobecného vyměřovacího základu vždy 1.

Rozhodné období pro stanovení osobního vyměřovacího základu je období 30 let bezprostředně před rokem přiznání důchodu. Do rozhodného období se však nezahrnují roky, ve kterých jednotlivec dosáhl 18 let a roky předcházející, stejně jako roky předcházející roku 1986. Z tohoto důvodu není možné, aby rozhodné období trvalo uvedených 30 let již v současné době. V roce počátku platnosti zákona o důchodovém pojištění v roce 1996 trvalo rozhodné období pouze 10 let (1986 - 1995) a od té doby se prodlužuje až do té doby, než dosáhne stanovených 30 let v roce 2016.

Zásadní význam pro posouzení nároku na starobní důchod má *důchodový věk*. Kromě starobního důchodu ovlivňuje důchodový věk rovněž nároky na jiné důchody (invalidní, vdovské a vdovecké). Zákon o důchodovém pojištění rozlišuje obecný důchodový věk a snížený důchodový věk. Snížený důchodový věk bývá uplatňován u některých profesních skupin a jeho zákonná úprava je velice složitá. Pro účely nastínění fungování důchodového systému ani pro účely této práce není snížený důchodový věk relevantní, nadále se proto budeme zabývat pouze obecným důchodovým věkem. Důchodový věk je podle platného znění zákona o důchodovém pojištění stanoven rozdílným způsobem v závislosti na době, kdy bylo dosaženo určeného věku. V případě žen je určujícím kritériem také počet vychovaných dětí.

Důchodový věk je stanoven v § 32 zákona o důchodovém pojištění a klíčovými mezníky pro jeho určení jsou 1. leden 1996 a 1. leden 2013. V období do 31. prosince 1995 činí důchodový věk 60 let u mužů a 53 – 57 let u žen,

³⁰ Koeficient nárůstu všeobecného vyměřovacího základu se stanoví jako podíl všeobecného vyměřovacího základu za kalendářní rok, který o dva roky předchází roku přiznání důchodu, vynásobeného přepočítacím koeficientem, a všeobecného vyměřovacího základu za kalendářní rok, za který se vypočítává roční vyměřovací základ. Všeobecné vyměřovací základy a přepočítací koeficienty jsou stanovovány nařízeními vlády. Všeobecný vyměřovací základ se stanoví jako průměr měsíční mzdy zjištěné Českým statistickým úřadem za příslušný kalendářní rok. Přepočítací koeficient se stanoví jako podíl průměrné měsíční mzdy zjištěné Českým statistickým úřadem za první pololetí kalendářního roku, který o jeden rok předchází roku přiznání důchodu, a průměrné měsíční mzdy zjištěné Českým statistickým úřadem za první pololetí kalendářního roku, který o dva roky předchází roku přiznání důchodu.

v závislosti na počtu vychovaných dětí^{31,32}. V souvislosti s přijetím nového zákona o důchodovém pojištění v roce 1995 nastalo postupné posouvání věkové hranice pro odchod do důchodu. Pojištěncům, kteří dosáhnou důchodového věku podle § 32 odst. 1 výše uvedeného zákona, tj. v období mezi 1. lednem 1996 a 31. prosincem 2012, se ke dni dosažení tohoto věku přičítají dva měsíce (resp. čtyři měsíce v případě žen) za každý i započatý kalendářní rok z doby po 31. prosinci 1995 do dne dosažení této věkové hranice. U pojištěnců, kteří do 31. prosince 2012 nedosáhli 60 let věku (muži) nebo 53 – 57 let věku (ženy), se důchodový věk určuje podle § 32 odst. 3 zákona o důchodovém pojištění, a sice jako 63 let pro muže a ženy, které nevychovaly žádné dítě, a 59 – 62 let pro ženy v závislosti na počtu vychovaných dětí.

Druhým stěžejním kritériem pro posouzení nároku na starobní důchod je získaná doba pojištění. Do té se v plné výši počítají i náhradní doby pojištění a pro získání nároku na starobní důchod je (kromě dosažení důchodového věku) nutné získat dobu pojištění alespoň 25 let³³. Nárok na starobní důchod získá i jednotlivec, který při získání doby pojištění alespoň 15 let dosáhl 65 let věku. Vedle obecného starobního důchodu rozeznává zákon rovněž dva typy předčasného starobního důchodu, na který může za splnění zákonem definovaných podmínek vzniknout nárok již před dosažením důchodového věku. Tento důchod je, stejně jako snížený důchodový věk, příliš specifický a přesahuje rozsah této práce.

Výše všech důchodů, tedy i starobního, se skládá ze dvou složek, a to ze základní a procentní výměry. Výše základní výměry je stejná pro všechny důchody a je stanovena každoročně nařízením vlády o zvyšování důchodů. Od 1. ledna 2007 činí tato základní výměra 1 570 Kč měsíčně.³⁴ Tato základní výměra náleží každému poživateli důchodu pouze jednou, proto není v případě souběhu několika důchodů základní výměra vždy započtena. Procentní výměra starobního důchodu se počítá jako procento z výpočtového základu, který závisí na době pojištění.

³¹ § 32 odst. 1 zákona č. 155/1995, o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů

³² 53 let v případě pěti a více vychovaných dětí, 54 let v případě tří nebo čtyř dětí, 55 let při dvou dětech, 56 let při jednom dítěti a 57 let v případě žádného vychovaného dítěte

³³ § 29 zákona č. 155/1995, o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů

³⁴ Nařízení vlády č. 461/2006 Sb., o zvýšení důchodů v roce 2007

Výše procentní výměry pak záleží na získané době pojištění, její výše je však vždy nejméně 770 Kč měsíčně. Pro účely výpočtu se rozlišuje doba pojištění získaná před vznikem nároku na důchod a po jeho vzniku. Za každý celý rok doby pojištění získané do vzniku nároku na důchod činí procentní výměra 1,5 % výpočtového základu, přičemž za celý rok se považuje 365 kalendářních dní. V případě, že jednotlivec vykonává výdělečnou činnost, která zakládá účast na důchodovém pojištění, i po vzniku nároku na důchod, zvyšuje se procentní výměra jeho důchodu o dalších 1,5 %³⁵ výpočtového základu za každých ukončených 90 dní této činnosti. Vzorec pro výpočet výše starobního důchodu vypadá následovně:

$$SD = ZV + \left(\frac{CDP \cdot 1,5}{100} \cdot VZ \right) + \left(\frac{DDP \cdot 1,5}{100} \cdot VZ \right),^{36}$$

kde SD = starobní důchod;

ZV = základní výměra starobního důchodu;

CDP = celková doba pojištění získaná před vznikem nároku na starobní důchod;

VZ = výpočtový základ;

DDP = dodatečná doba pojištění, neboli počet časových období v rozsahu 90 dnů, po která byla vykonávána výdělečná činnost zakládající účast na důchodovém pojištění po okamžiku vzniku nároku na starobní důchod.

Vzorový výpočet výše důchodu pro jednotlivce bude proveden ve 4. kapitole.

Jednou určená výše starobního důchodu však nemusí být konečná. Pokud bude jednotlivec i po přiznání starobního důchodu vykonávat výdělečnou činnost zakládající účast na důchodovém pojištění, aniž by pobíral přiznaný starobní důchod, bude se procentní výměra jeho starobního důchodu zvyšovat v souladu s předcházejícím odstavcem, pokud o tento přepočtený požádá.

Pojištěnec, který již pobírá starobní důchod, může i nadále vykonávat výdělečnou činnost, jedná-li se o pracovní poměr nebo dohodu o pracovní činnosti sjednanou na dobu určitou, nejdéle však na období jednoho roku. Tyto pracovní poměry lze uzavírat i opakovaně, a to i tak, že na sebe pracovní poměry na dobu určitou plynule navazují.

³⁵ Pokud se jedná o výdělečnou činnost vykonávanou před 1. červencem 2001, činí toto zvýšení pouze 1 % výpočtového základu.

³⁶ Příb (2007), str. 65

Výše starobního důchodu se vyvíjí i po jeho přidělení, aby vlivem růstu cen nedocházelo ke snižování hodnoty důchodů a poklesu kupní síly důchodců. Zákon o důchodovém pojištění proto v § 67 stanovuje pravidla pro zvyšování důchodů. Nárůst důchodů může proběhnout v pravidelném termínu, což je leden kalendářního roku, nebo v mimořádném termínu, což je pátý kalendářní měsíc následující po měsíci, ve kterém došlo k růstu cen alespoň o 10 % v stanoveném období. Zvýšení důchodů se stanoví tak, aby u průměrného starobního důchodu činilo částku odpovídající nejméně 100 % růstu cen zjištěnému za stanovené období a dále též částku odpovídající nejméně jedné třetině růstu reálné mzdy zjištěnému za stanovené období. Zvýšení důchodů stanoví vláda nejpozději do 30. září kalendářního roku, který předchází roku, kdy má být provedeno zvýšení důchodů v pravidelném termínu. Při zvýšení důchodů v mimořádném termínu stanoví vláda toto navýšení nejpozději do 50 dnů po skončení měsíce, ve kterém došlo k růstu cen alespoň o 10 %. Vzhledem k poklidnému vývoji cenové hladiny i růstu mezd v České republice od platnosti zákona o důchodovém pojištění dosud ke zvýšení důchodů v mimořádném termínu nedošlo. Ke zvyšování důchodů v pravidelném termínu dochází téměř každoročně, naposledy nařízením vlády č. 461/2006 Sb., o zvýšení důchodů v roce 2007, kdy byla zvýšena jak základní, tak i procentní výměra důchodů.

Přiznání starobního důchodu se děje vždy pouze na žádost pojištěnce a na něm tedy záleží, od jakého termínu mu bude důchod přiznán. Nabízejí se tak možnosti plánování s ohledem na maximalizaci výše vypláceného důchodu. Při volbě data odchodu do důchodu záleží především na individuálních preferencích. Pro někoho je prioritou okamžitá výplata důchodu, byť nižšího, jiný jedinec zase dobrovolně oddálí svůj odchod do důchodu s vyhlídkou mnohdy významného nárůstu důchodu. Nicméně v obou těchto situacích by si každý ve vlastním zájmu měl zjistit kritéria, na základě kterých se důchod stanovuje, aby zbytečně neochuzoval sám sebe.

Rozhodné období pro stanovení výpočtového základu končí kalendářním rokem, který předchází roku, v němž se důchod přiznává. Pokud tedy jedinec dosáhne důchodového věku např. v listopadu a zároveň v tomto roce dosahoval i neobyčejně vysokých příjmů, je výhodné s žádostí o důchod počkat do následujícího roku, aby mu tyto vysoké příjmy byly zohledněny při výpočtu důchodu. Stejně tak se vyplatí si dát pozor na získanou dobu pojištění. Za rok doby pojištění se považuje 365 kalendářních

dní. Člověku, kterému do takového roku chybí pouze několik dní, se vyplatí pracovat nepatrně déle a zvýšit tak svůj důchod o 1,5 % výpočtového základu, než aby nechal propadnout třeba 360 dní doby pojištění.

3.2 Výzkum veřejného mínění o důchodovém systému České republiky

Koncem roku 2005 a počátkem roku 2006 provedla společnost Factum Invenio výzkum týkající se postoje české veřejnosti k důchodovému systému.³⁷ Jak se tedy staví česká veřejnost k uvedené problematice?

Téměř 80 % dotazovaných, kteří ještě nepobírají starobní důchod, uvedlo, že pociťují ve vztahu ke své penzi obavy. Ty pramení především z výše důchodových příjmů, které podle mnohých nebudou postačovat k pokrytí základních životních nákladů. Obavy rostou s věkem, starší věkové skupiny se obávají, že na případnou krizi systému již nebudou schopny reagovat. Překvapivě větší obavy vyjadřují jedinci, kteří jsou účastníky penzijního připojištění, nedá se tedy říci, že by lidé považovali tento instrument za dostatečný prostředek k zajištění stáří. Přibližně 38 % populace dokonce nepovažuje systém penzijních fondů za důvěryhodný, největší problém podle nich spočívá ve skutečnosti, že uložené peníze nejsou státem garantovány.

Obavám dotazovaných z finančního zajištění v důchodu se ovšem není co divit. Více než dvě třetiny příjmů v důchodovém věku by totiž podle nich měl tvořit státem vyplácený důchod, přibližně šestina příjmů by měla pocházet z penzijního připojištění a životního pojištění. Stěžejním pilířem důchodového systému by i do budoucna mělo být státní důchodové pojištění, veřejnost tedy vnímá stát jako garanta fungování důchodového systému.

³⁷ Zavedení pravidelného výzkumu veřejného mínění o českém důchodovém systému: Závěrečná zpráva pro Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR – projekt HR140/05

Graf 3.1 – Skladba důchodových příjmů³⁸

Důvěra ve státní systém překvapuje zejména při pohledu na názory zaměstnanců na spravedlnost současného státního systému. Téměř polovina jej považuje za nespravedlivý, tento názor převládá zejména ve větších městech, naopak voliči socialisticky zaměřených stran (ČSSD, KSČM) se spíše přiklánějí na stranu systému.

Nespravedlnost systému spočívá podle názoru přibližně 46 % dotazovaných v přílišné solidaritě a malé orientaci na výkon. Ještě větší převahu má tento postoj mezi vysokoškolsky vzdělanými obyvateli a obyvateli větších měst, kteří mají vyšší platy a platí také větší příspěvky do systému. Dvě třetiny populace se domnívají, že by se výše důchodů měla vypočítávat přesně podle výše příspěvků zaplacených do systému.

Ne všichni obyvatelé se při zajištění svého stáří spoléhají pouze na stát, ale využívají i dalších státem podporovaných instrumentů. 38 % populace má uzavřenu smlouvu o penzijním připojištění a 27 % smlouvu o životním pojištění. Z podrobnějších výzkumů ovšem vyplývá, že těchto nástrojů využívají především ti, kteří jsou krizí důchodového systému ohroženi nejméně, tedy vysokoškolsky vzdělaní s vyššími příjmy. Lidé dále investují do stavebního spoření, případně investují peníze přímo do bydlení. Obrovské množství prostředků je však uloženo pouze na bankovních účtech a termínovaných vkladech, případně ponecháno doma. V těchto nevýnosových

³⁸ Zavedení pravidelného výzkumu veřejného mínění o českém důchodovém systému: Závěrečná zpráva pro Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR – projekt HR140/05

investicích je značný potenciál. Lidé však o alternativní investiční příležitosti nemají příliš zájem, ať už je to z důvodu nedostatku prostředků nebo z důvodu nedostatečné informovanosti o těchto možnostech.

3.3 Reforma důchodového systému v České republice

3.3.1 Populační vývoj v České republice

Stejně jako v dalších vyspělých zemích, i v České republice dostává nepříznivý vývoj demografické situace důchodový systém do značných problémů. Stárnutí populace způsobené zvyšujícím se očekávaným věkem dožití a klesající porodností způsobuje zvyšování počtu osob čerpajících důchody a snižování ekonomicky aktivních obyvatel do systému přispívajících. Zvýšení dávek sociální podpory, zejména porodného a rodičovského příspěvku se ukázalo být nedostačujícím motivujícím faktorem pro růst porodnosti a pro mladé rodiny.

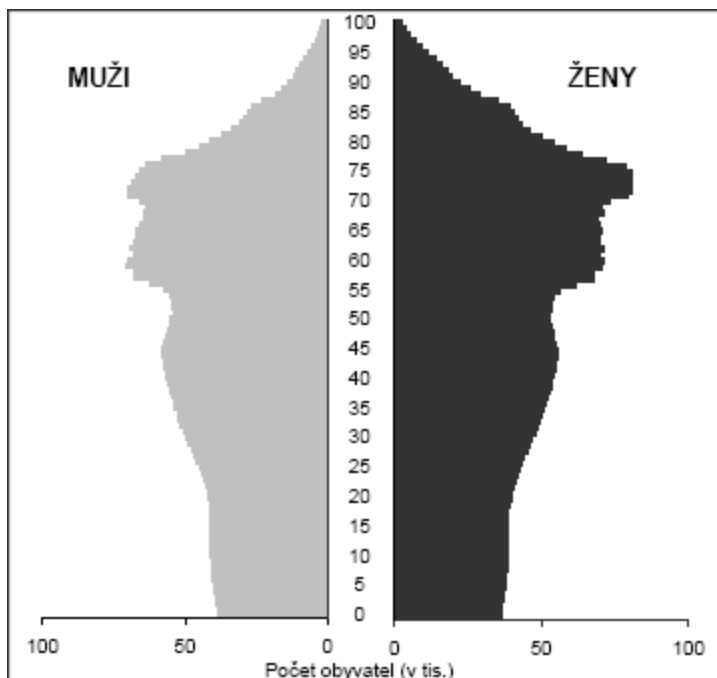
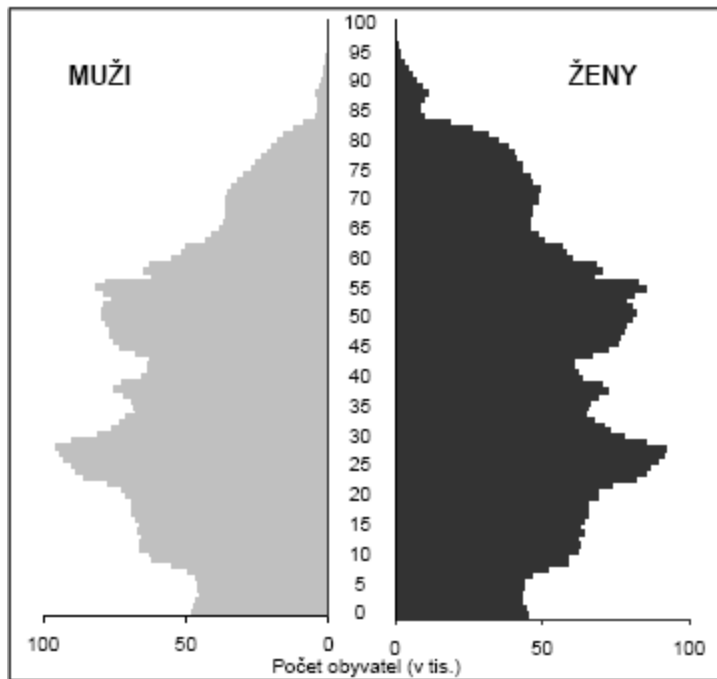
Tabulka 3.1 - Odhad počtu a podílu osob s nárokem na starobní důchod, střední varianta 2002 - 2050³⁹

Rok	Absolutní počty (v tis.)		Podíl na obyvatelstvu (v %)	
	Podle zákona č. 155/1995 Sb.	Podle novely č. 425/2003 Sb.	Podle zákona č. 155/1995 Sb.	Podle novely č. 425/2003 Sb.
2002	2 053	2 053	20,1	20,1
2005	2 081	2 081	20,3	20,3
2010	2 276	2 161	22,1	21,0
2015	2 521	2 303	24,5	22,4
2020	2 667	2 483	25,9	24,1
2025	2 785	2 580	27,3	25,3
2030	2 912	2 700	28,8	26,7
2035	3 148	2 877	31,6	28,9
2040	3 396	3 156	34,7	32,2
2045	3 510	3 295	36,5	34,2
2050	3 583	3 372	38,0	35,7

Z tabulky je vidět, že do roku 2050 se podíl důchodců vůči celkovému počtu obyvatel téměř zdvojnásobí. Tento přírůstek je částečně redukován novelou zákona o důchodovém pojištění č. 425/2003 Sb., která postupně do roku 2013 posouvá věk odchodu do důchodu na 63 let u mužů a na 59 – 63 let u žen, v závislosti na počtu dětí. První vlna tohoto nárůstu přijde na řadu již koncem roku 2007, kdy do penze odcházejí silné poválečné ročníky. V roce 2006 odcházeli do důchodu muži narození v letech 1944 a 1945 a ženy narozené v letech 1946 – 1950.

³⁹ Projekce obyvatelstva České republiky, str. 19

Graf 3.2 – Očekávané věkové složení obyvatelstva České republiky v letech 2002 a 2050⁴⁰



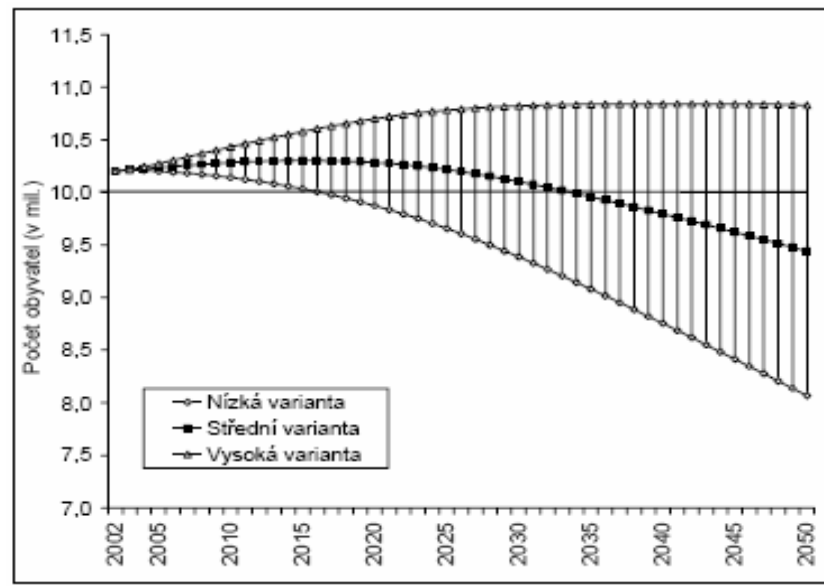
Stárnoucí vrstvy obyvatel odcházející do důchodu by měly být přirozeně nahrazovány mladou krví. K tomu ale ve skutečnosti nedochází. Ženy stále častěji dávají přednost kariéře, průměrný věk matek při narození prvního dítěte stále stoupá (z 22,4 v roce 1991 na 25,6 v roce 2002⁴¹). Dítě je dlouholetý závazek a jeho výchova je náročná

⁴⁰ Projekce obyvatelstva České republiky, str. 18

⁴¹ Projekce obyvatelstva České republiky, str. 7

na čas i na peníze a mnoho lidí se nechce vzdát ani jednoho. Když už si mladý pár „pořídí“ dítě, učiní tak později a obvykle zůstane pouze u jednoho, případně dvou potomků. Populace tak zaznamenává přirozený úbytek, neboť úmrtnost je větší než porodnost. Tento trend není bohužel schopen zvrátit ani stále větší příliv imigrantů ze zahraničí.

Graf 3.3 – Projekce očekávaného vývoje počtu obyvatel v České republice⁴²



Spolu se stále se zlepšujícími životními podmínkami a zdravotní péčí se prodlužuje očekávaná délka života, která způsobuje, že lidé prožijí v důchodovém věku (a čerpají důchod) delší dobu. To má za následek stále větší zátěž důchodového systému a spolu s výše uvedenými trendy demografického vývoje má negativní dopad na ekonomiku, stále více to zatěžuje státní rozpočet. „Účet důchodového pojištění byl poslední roky v přebytku a bez dluhů by podle odhadů předchozí sociálně demokratické koaliční vlády mohl vydržet dalších dvacet let.“⁴³ Opačný názor má např. analytik Patria Finance David Marek: „V příštím desetiletí, někdy kolem roku 2014, se penzijní systém ponoří do deficitu, ze kterého bez penzijní reformy nevybředne v horizontu, kam ani nejdelší prognózy nedohlédnou.“⁴⁴ Tento názor podporuje i zpráva mezinárodní ratingové agentury Standard & Poor’s o dopadech stárnutí populace na státní finance. Pokud podle této zprávy Česká republika nezmění způsob financování důchodového systému, bude v roce 2050 čisté zadlužení vlády v poměru k hrubému

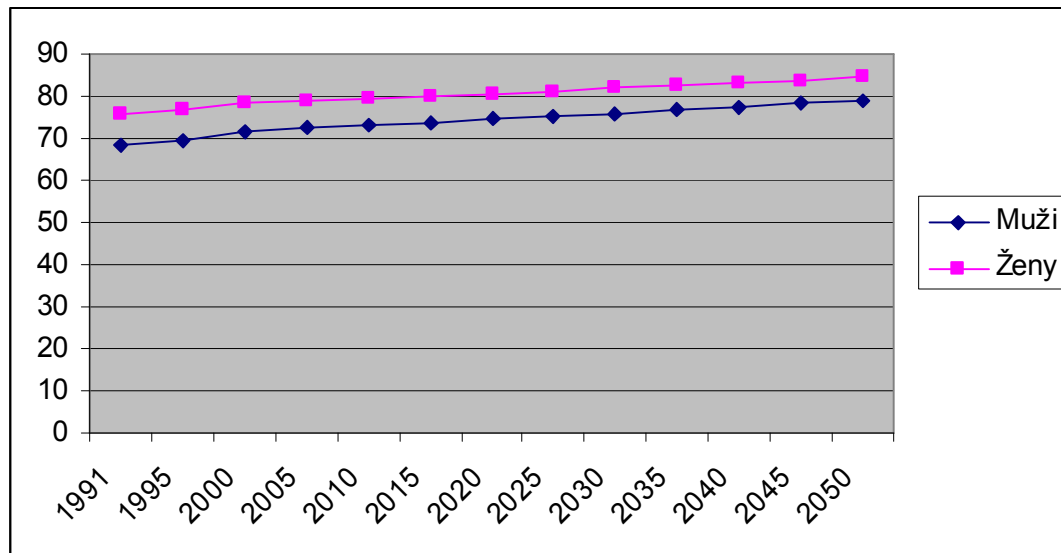
⁴² Projekce obyvatelstva České republiky, str. 13

⁴³ Koubová, Kateřina: *Seniorů rychle přibývá*

⁴⁴ Koubová, Kateřina: *Seniorů rychle přibývá*

domácímu produktu až 388 %. V pomyslném žebříčku zemí s největším zadlužením v poměru k HDP se tak dostaneme na třetí příčku za Řecko a Japonsko.⁴⁵

Graf 3.4 – Vývoj naděje dožití při narození v letech 1991 – 2050⁴⁶



Posouvání hranice odchodu do důchodu celý problém pouze odsouvá o několik let dále, ale neřeší jej. Proto je třeba důkladnější reforma důchodového systému, která přesune část zátěže ze státu na samotné obyvatele. Ekonomická zátěž obyvatel v produktivním věku se ve světle stávajících demografických trendů stává neúnosnou. Podíl osob ve věku 0 – 19 let a ve věku 65 let a více na 100 osob v produktivním věku, tedy 20 – 64 let, by měl podle prognóz stoupnout z 56 v roce 2002 na 92 v roce 2050.⁴⁷ V podstatě by na každého ekonomicky aktivního obyvatele připadal jeden, který dosud není výdělečně činný.

Tento zhoršující se poměr se projeví i na výdajích státního rozpočtu. Výdaje důchodového systému by při naplnění demografické prognózy vzrostly z 8,4 % HDP⁴⁸ až na 17,6 % HDP v roce 2050. Již v roce 2006 byl důchodový systém v deficitu ve výši necelých 864 milionu Kč.

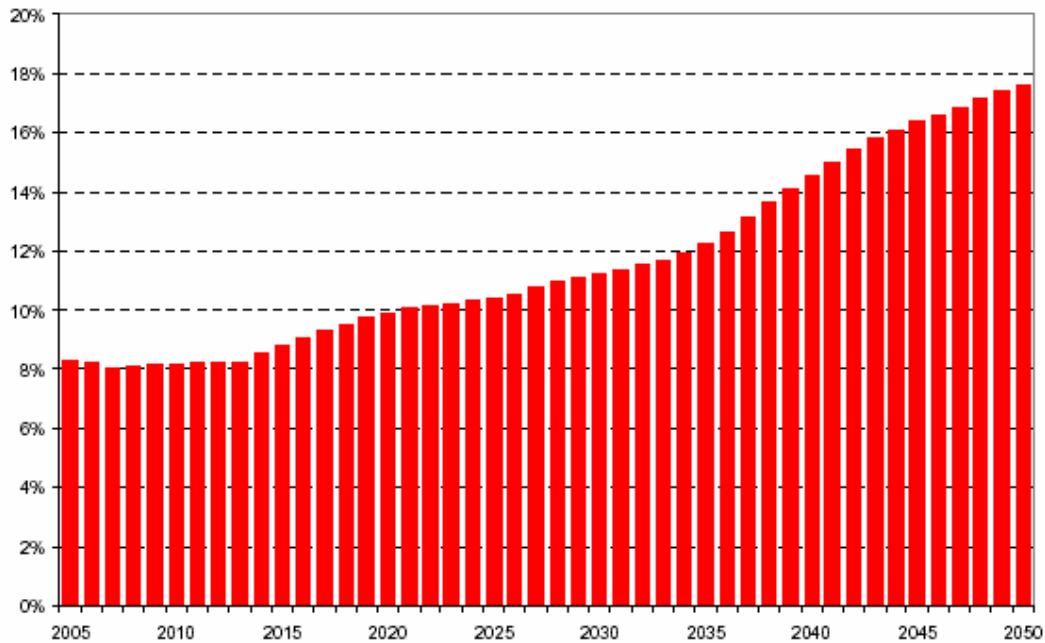
⁴⁵ S&P: Česko bez důchodové reformy nezvládne splácet závazky

⁴⁶ Podle dat: Projekce obyvatelstva České republiky, str. 10, zpracováno autorem

⁴⁷ Projekce obyvatelstva České republiky, str. 19

⁴⁸ Podle dat z Ministerstva financí ČR a ČSÚ vypočteno autorem

Graf 3.5– Výdaje důchodového systému při použití demografické prognózy ČSÚ⁴⁹



Tabulka 3.2 – Hospodaření systému důchodového pojištění⁵⁰

(v tis. Kč)	2006
Příjmy z pojistného na důchodové pojištění	276 857 450
Příjmy z dobrovolného pojistného na důchodové pojištění	55 867
Celkové příjmy z pojistného na důchodové pojištění	276 913 317
Výše výdajů na dávky důchodového pojištění	272 910 810
Výdaje na správu důchodového pojištění	4 866 264
Celkové výdaje na správu a dávky důchodového pojištění	277 777 074
Rozdíl	-863 757

Za období od pádu komunismu v roce 1989 se Česká republika přiblížila vyspělým zemím západní Evropy nejen co do hospodářských výsledků, životní úrovně a tržního prostředí, ale i pokud jde o reprodukční chování a demografickou situaci. Hlavními rysy jsou vyšší očekávaná délka života, nižší úmrtnost, ale také nižší porodnost.

⁴⁹ Marek (2007), str. 29

⁵⁰ Podle dat z Ministerstva financí ČR zpracováno autorem

Výsledkem je stárnutí a ubývání populace, které nevyrovná ani imigrace, ani prognózovaný nárůst porodnosti, který se těžko vyrovná úrovni před rokem 1989.

3.3.2 Základní koncept důchodové reformy v České republice

Demografický vývoj v České republice a s ním související zatížení důchodového systému vyžaduje reformu důchodového systému. Na tom se shodnou všichni, kteří se danou problematikou zabývají. Stejně jako v ostatních státech Evropy roste podíl počtu důchodců vůči počtu plátců pojistného, což je způsobeno mimo jiné také vysokým nárůstem předčasných starobních důchodů v uplynulých letech. Systém není připraven na stárnutí populace, ke kterému dochází a docházet bude i v budoucnosti. Vzhledem ke skutečnosti, že systém je úzce provázaný se státním rozpočtem, neexistuje v něm rezerva, kterou by bylo bývalo možno vytvořit v letech, kdy byl systém v přebytku.

Způsoby, jak vyřešit nedostatek prostředků v systému, jsou v zásadě tři. První variantou, která již byla částečně zavedena, je snížení počtu osob, které čerpají důchody ze systému, a to prostřednictvím zvýšení věkové hranice pro odchod do důchodu. Druhou variantou je zvýšení objemu prostředků, ze kterého jsou důchody vypláceny. To by znamenalo zvýšit povinné odvody na sociální zabezpečení, což by v situaci už tak vysokých odvodů nebylo politicky průchodné. Tento krok by znamenal zdražení pracovní síly a pravděpodobný růst nezaměstnanosti, v širším výhledu by tak měl i negativní dopad na hospodářský růst. Třetím způsobem je snížení objemu vyplácených prostředků snížením důchodů, což je rovněž těžko přijatelné. Pravděpodobným krokem je ovšem kombinace těchto možných variant. Hlavními kritérii reformy by totiž měly být především únosná zátěž pro zaměstnance a osoby do systému přispívající a na druhé straně důchody umožňující důstojné stáří pro důchodce.⁵¹

Doposud je jediným zdrojem vypláceného důchodu stát a jeho průběžně financovaný systém, případně je část penzí vyplácena z dobrovolně uzavřeného penzijního připojištění se státním příspěvkem. Cílem by mělo být změnit tento koncept a přenést větší díl zodpovědnosti na jednotlivce. Nejde o to vyloučit stát ze systému poskytování důchodů, ale změnit chápání důchodu mezi obyvateli jako soukromého,

⁵¹ Schneider, Ondřej: *Důchodový systém: triumf krátkozrakosti?*

nikoli veřejného statku. Současný systém je nejen neudržitelný, ale jeho chybou je i absence silnější vazby mezi příspěvkem do systému a následným důchodem. Bude-li státní pilíř důchodového systému poskytovat pouze minimální důchod založený na principu solidarity a nechá větší odpovědnost na jednotlivcích a druhým pilířem ve formě soukromých institucí (pojišťoven, investičních fondů, spořitelen), ulehčí tak nejen sobě, ale zainteresuje podstatným způsobem každého jednotlivce, jemuž důchod má být poskytován.

Spoření části prostředků v soukromých institucích (penzijních a obdobných fondech) nabízí vyšší potenciální zhodnocení než státní systém a umožňuje tak do budoucna financovat vyšší důchody při nižším odvodovém zatížení zaměstnanců. „Na dnešní úroveň důchodů by stačilo spořit si v soukromém systému po dobu čtyřiceti let 13 % mzdy, tedy přesně polovinu dnešních odvodů. Pokud bychom si ukládali celých 26 % mzdy, kterou dnes odvádíme na důchodové "pojištění", činil by důchod po čtyřicetileté pracovní kariéře 130 % průměrné čisté mzdy.“⁵² Spoření části vydělaných prostředků v soukromých finančních institucích fondového typu je ovšem možné i dnes, jen není povinné. Člověk, který se nechce spoléhat na důchod ze státního systému a rozhodne se převzít dobrovolně část zodpovědnosti za svůj důchod, si může tímto způsobem ukládat peníze a zajistit si tak, někdy i s podporou státu, prostředky, které mu zajistí dostatečné příjmy i v důchodu. V zemích s velkou tradicí socialistických systémů, mezi které se Česká republika řadí, jsou ale lidé zvyklí na stát spoléhat, příliš zodpovědnosti v tomto směru neprojeví, a tak je tato možnost nedostatečná. Alternativním krokem jsou povinné příspěvky části prostředků do spořicíh fondů. Stejně jako penzijní připojištění, i tyto fondy je třeba regulovat a podrobit důkladnému doзору ze strany státu. Jak ukazuje zkušenost u penzijních fondů, přestože zmíněná regulace omezuje investiční možnosti fondů a tím i jejich potenciální výnos, překonává výnosnost penzijních fondů inflaci a nabízí lepší zhodnocení prostředků než státní systém. „Hlavní výhodou systému soukromých úspor je odolnost vůči demografickému vývoji: každý si spoří na svůj vlastní důchod a nemůže tedy dojít k nepoměru mezi plátcem daní a důchodcem, tak jako v systému průběžného financování.“⁵³

⁵² Schneider, Ondřej: *Ideální důchodová reforma?*

⁵³ Schneider, Ondřej: *Ideální důchodová reforma?*

Jestli bude finálně zvolena varianta stávajícího systému a k němu dobrovolná varianta penzijního připojištění, nebo zda bude spoření prostřednictvím soukromých institucí zavedeno mandatorně, záleží na mnoha politických aspektech. Jisté je to, že se musí změnit způsob financování důchodů alespoň pro jejich část. Pro inspiraci přitom není třeba chodit daleko, důchodová reforma proběhla koncem minulého století v Maďarsku a v Polsku a v roce 2005 také na Slovensku. Společným prvkem ve všech těchto zemích bylo zavedení druhého pilíře důchodového systému ve formě povinných odvodů a povinná účast v systému pro nově vstoupivší účastníky systému. Stávajícím účastníkům systému byla dána možnost volby s výjimkou těch nejstarších, kterým by změna nestihla přinést žádný efekt.⁵⁴ Přijetím podobné strategie „se zachovají "jistoty" dnešní starší generace a zároveň se vytvoří úspory pro financování důchodů dnešních mladších ročníků. Cenou za tuto reformní strategii je přechodný deficit důchodového systému, kde rychle klesne počet plátců.“⁵⁵ Ať už bude konečné rozhodnutí jakékoli, čím později padne, tím větší náklady s sebou ponese.

3.3.3 Reforma na cestě

Doposud nejdále se v legislativním procesu dostal balíček reformních opatření týkající se mimo jiné zákona o daních z příjmů a sociálního zabezpečení, který představila nová trojkoaliční vláda ODS, KDU – ČSL a Strany zelených na počátku dubna 2007. Na základě tohoto návrhu by mělo pokračovat postupné zvyšování věkové hranice pro odchod do důchodu až na 65 let, již by mělo být dosaženo někdy po roce 2030. Tato hranice by měla platit pro muže i ženy, u nichž by nově neměl být zohledňován počet vychovaných dětí. Nejedná se však o další krok, který by měl odrazovat mladé rodiny od „pořízení“ dítěte, vláda se chystá vynahradit tento krok jinými úlevami odvíjejícími se od počtu dětí. Kromě posunutí věkové hranice pro odchod do důchodu by se měly přitvrdit také podmínky pro čerpání důchodu. V současné době stačí přispívat do systému důchodového pojištění po dobu 25 let, podle návrhu vlády by se však toto období mělo prodloužit na 35 let s tím, že by se do něj započítávalo mnohem méně tzv. náhradních dob pojištění (např. studium). Vzhledem ke stále rychleji rostoucímu počtu důchodců je snahou vlády přimět lidi, aby se snažili pracovat déle. To by mělo být usnadněno i tak, že bude možné pracovat a zároveň pobírat částečný důchod. S tím souvisí nutnost restrukturalizace

⁵⁴ Jedná se jen o hrubý nástin systémů, podrobnější popis je uveden v 1. kapitole.

⁵⁵ Schneider, Ondřej: *Ideální důchodové reforma?*

zkostnatělého a velmi konzervativního pracovního trhu, který nevládne mnoha prostředky pro udržení důchodců v pracovním procesu, byť pouze na částečný úvazek. Výše zmíněná reforma sice nebyla schválena v plném rozsahu a například hranice odchodu do důchodu prozatím zůstává stejná, ale její zvýšení patří k dalším dílčím cílům současné vlády.

Zajímavou myšlenku vláda představila v souvislosti s reformou zákona o daních z příjmů. Příjmy by měly být nově zdaněny jednotnou sazbou ve výši 15 %⁵⁶, přičemž daň se bude počítat z tzv. superhrubé mzdy, tedy mzdy, která zahrnuje i příspěvky na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění hrazené zaměstnavatelem. Nehledě na kontroverzní pojem superhrubé mzdy ani na to, do jaké míry se jedná o skutečné snížení daňového zatížení, výsledkem této skutečnosti by byla větší viditelnost výše prostředků, kterými jednotlivec přispěje do státního systému zdravotního pojištění a sociálního zabezpečení. Snížením daňové sazby dojde rovněž ke změnám v relativním zhodnocení státem podporovaných nástrojů finančního trhu, kdy si za určitých podmínek mohli účastníci odečítat příspěvky do těchto nástrojů od základu daně.

⁵⁶ Od 1. ledna 2009 bude daňová sazba činit 12,5 % (§ 16 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

4 Analýza alternativních nástrojů finančního trhu

4.1 Penzijní připojištění se státním příspěvkem

4.1.1 Co je penzijní připojištění se státním příspěvkem?

Penzijní připojištění se státním příspěvkem je produkt, který byl uveden na trh proto, aby pomohl občanům zabezpečit doplňkové příjmy nad rámec starobních důchodů vyplácených z povinného důchodového pojištění. Zdrojem těchto doplňkových příjmů jsou příspěvky účastníků penzijního připojištění, příspěvky státu, příspěvky zaměstnavatele a výnosy z hospodaření penzijního fondu. Základní myšlenkou penzijního připojištění je střádání relativně malých částek v průběhu ekonomicky aktivního života, které v okamžiku odchodu do důchodu dají spolu s příspěvky státu a výnosy dohromady sumu, která napomůže udržet hladinu příjmů na vyšší úrovni, než by zajistil státem vyplácený starobní důchod.

4.1.2 Jak funguje penzijní připojištění?

Penzijní připojištění se státním příspěvkem je definováno zákonem 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 „ZPP“), jako „shromažďování finančních prostředků od účastníků penzijního připojištění a státu poskytnutých ve prospěch účastníků, nakládání s těmito prostředky a vyplácení dávek penzijního připojištění“⁵⁷. Penzijní připojištění vzniká dobrovolně uzavřením smlouvy mezi fyzickou osobou – účastníkem a jediným zákonným vykonavatelem penzijního připojištění – penzijním fondem. Účastníkem penzijního připojištění může být fyzická osoba starší 18 let s trvalým pobytem na území České republiky nebo s bydlištěm na území jiného členského státu Evropské unie, pokud je účastna důchodového pojištění nebo veřejného zdravotního pojištění v České republice. Příspěvky účastníků penzijního připojištění jsou připisovány na konto penzijního fondu. To je právnická osoba, která má sídlo na území České republiky a která na základě povolení od České národní banky (dříve od Ministerstva financí) shromažďuje příspěvky účastníků a spravuje je za účelem jejich zhodnocování.

⁵⁷ § 2 ZPP

Fungování každého penzijního fondu je upraveno dvěma základními dokumenty – Statutem penzijního fondu a Penzijním plánem, jejichž obsah je dán zákonem o penzijním připojištění⁵⁸. Tyto dokumenty podléhají velmi přísné kontrole a jejich případné změny musí schválit Česká národní banka⁵⁹. Pro samotné fungování penzijního fondu je z těchto dokumentů důležitější jeho statut⁶⁰. V něm je definován rozsah činnosti fondu, zaměření a cíle investiční politiky, zásady hospodaření a způsob použití zisku. Investiční politika definuje, jakým způsobem mohou být prostředky fondu investovány, stanovuje limity pro jednotlivé druhy investic a v neposlední řadě zavádí opatření proti zneužití prostředků. Jelikož se jedná o státem podporovaný investiční nástroj, jeho investiční politika nemůže být tak agresivní, protože stát dbá o ochranu svěřených prostředků poměrně striktním stanovením zásad hospodaření. Penzijní fond musí například informovat dozorčí orgán státu v případě, že nebude mít prostředky pro vyplácení penzí svým klientům, nebo musí v pravidelných intervalech přeceňovat svůj majetek. Dále je ve statutu penzijního fondu definován depozitář fondu. To je banka, která penzijnímu fondu vede účty, na něž zasílají své příspěvky účastníci a stát, a která zároveň dohlíží na hospodaření fondu. Změna depozitáře rovněž podléhá schválení České národní banky. V poslední řadě statut fondu stanovuje také způsob zveřejňování výsledků.

Penzijní plán⁶¹ potom pojednává o různých alternativách ukončení vztahu mezi klientem a penzijním fondem. Stanovuje tedy různé druhy penzí a podmínky, při jejichž splnění na ně účastníkovi vznikne nárok, postup při výpovědi smlouvy o penzijním připojištění z důvodu ukončení spoření, popřípadě přechodu k jinému penzijnímu fondu. V penzijním plánu jsou také stanoveny způsoby, jakými se provádí výpočet dávek poskytovaných z penzijního připojištění. S ohledem na výnosy je pro klienty fondu důležité, jak je nakládáno se ziskem. Penzijní plán proto rovněž definuje, jakou část zisku si mohou ponechat akcionáři a jakou jsou povinni vyplatit

⁵⁸ § 9 zákona č. 42/1994 Sb. ZPP

⁵⁹ Působnost Ministerstva financí vyplývající ze zákonů a dalších právních předpisů, týkajících se penzijních fondů, přešla od 1. dubna 2006 na Českou národní banku.

⁶⁰ § 10 zákona č. 42/1994 Sb. ZPP

⁶¹ § 11 zákona č. 42/1994 Sb. ZPP

účastníkům.⁶² Stejně jako v případě statutu penzijního fondu, i změnu penzijního plánu schvaluje Česká národní banka, zde však po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí.

4.1.3 Příspěvatelé

Příspěvky do penzijního připojištění plynou z následujících zdrojů – osobní příspěvky účastníka, příspěvky třetí osoby, příspěvky zaměstnavatele a státní příspěvky, které jsou závislé na výši příspěvků účastníka. Ke všem těmto částkám je připisováno roční zhodnocení v závislosti na výnosech hospodaření penzijního fondu. Účastník penzijního připojištění platí pravidelné měsíční příspěvky do penzijního fondu v minimální výši 100 Kč, přičemž si může předplatit příspěvky na určité období dopředu. Totéž platí v případě třetí osoby. V závislosti na výši příspěvků účastníka jsou poskytovány příspěvky ze státního rozpočtu v maximální výši 150 Kč měsíčně při výši měsíčního příspěvku 500 Kč. Dále může účastníkovi na penzijní připojištění přispívat jeho zaměstnavatel, na jeho příspěvky se již ale státní podpora nevztahuje.

Tabulka 4.1 - Výše státního příspěvku v závislosti na výši příspěvku účastníka⁶³

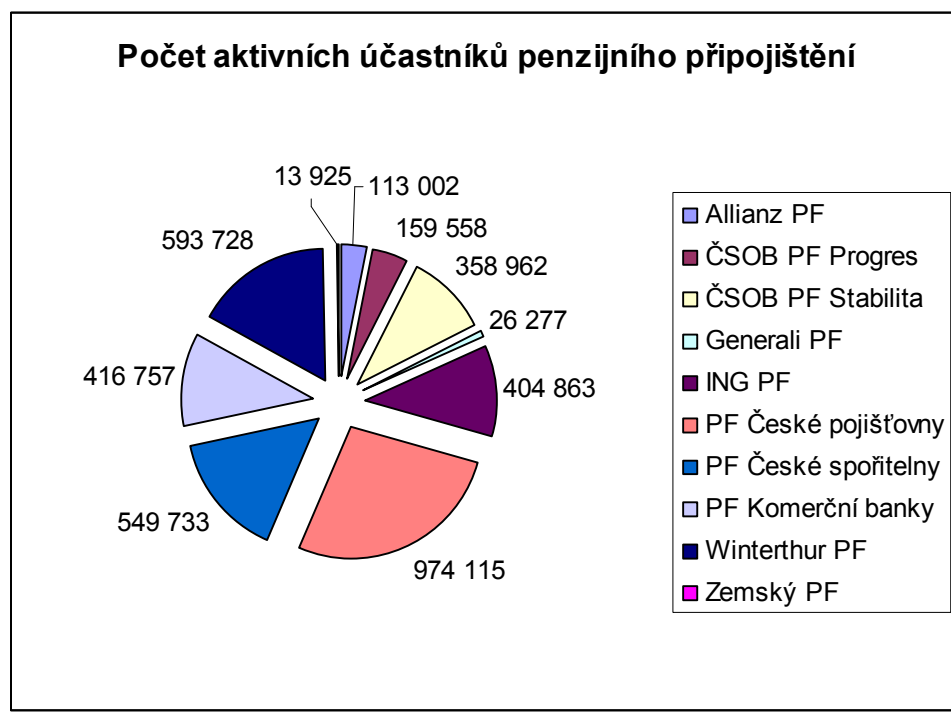
Měsíční vklad (Kč)	Státní příspěvek (Kč)
100-199	50 + 40% z částky nad 100
200-299	90 + 30% z částky nad 200
300-399	120 + 20% z částky nad 300
400-499	140 + 10% z částky nad 400
500 a více	150

V současné době evidují penzijní fondy více než 3,5 milionu aktivních účastníků, což je nárůst o více než 1,2 milionu oproti 2000.

⁶² § 35 ZPP

⁶³ Podle dat z § 29 ZPP zpracováno autorem.

Graf 4.1 – Počet aktivních účastníků penzijního připojištění v roce 2006^{64,65}



4.1.4 Zhodnocování vkladů

Při jakékoli investici je pro investora důležitá výnosnost, neboli míra, jakou se zhodnocují jím vložené prostředky. Jak je vidět z přiložené tabulky, v rozmezí let 1996 – 2005 se výnosy penzijních fondů v průměru pohybovaly v rozmezí 3 – 10 %, s výjimkou let 1998 a 2001 vždy překonaly inflaci, jinými slovy prostředky se zhodnocovaly nejen nominálně, ale i v reálném měřítku. Tyto výnosy ovšem zahrnují pouze zhodnocení připisované samotným fondem. Ke vkladům účastníků jsou ovšem připisovány i státní příspěvky, které míru zhodnocení zvyšují. Například při měsíčním vkladu 500 Kč je státní příspěvek 150 Kč. V průběhu celého roku je tedy ke vkladu 6 000 Kč připsán ještě příspěvek ve výši 1 800 Kč. To znamená míru zhodnocení 30 %. V případě vkladu až 1 500 měsíčně toto relativní zhodnocení ovšem klesá na 10 %. Při vkladu 500 Kč takovéto zhodnocení spolu se zhodnocením připsaným fondem předčí v krátkodobém horizontu i nejvýkonnější akciové fondy. Pomíjivost tohoto vysokého výnosu spočívá v krátkém období. S rostoucí dobou spoření a rostoucím vkladem roste objem naspořených prostředků a stále stejná výše ročního státního příspěvku je v relativním vyjádření menší a menší. Například po 20 letech

⁶⁴ Podle dat z: Bartošová, Martina: *Bez peněz do důchodu nelez*, zpracováno autorem

⁶⁵ Počet účastníků penzijního fondu ČSOB Progres zahrnuje i účastníky, kteří přešli z Hornického penzijního fondu Ostrava

spoření a měsíčním vkladu 500 Kč jsou naspořeny prostředky ve výši 120 000 Kč⁶⁶ a připsané státní příspěvky ve výši 1 800 Kč už znamenají pouze 1,5 % zhodnocení těchto peněz. U vyšších vkladů jsou zmiňovaná procenta ještě nižší. V horizontu desítek let lze bezpochyby nalézt i jiné investiční nástroje, které přinášejí vyšší výnos, aniž by nějak dramaticky stoupl riziko znehodnocení či ztráty prostředků. Naproti tomu důležitá, zejména v posledních letech trvání penzijního připojištění, je stabilita výnosů. Výnosy se totiž stabilně pohybují v černých číslech a, jak už bylo řečeno, překonávají inflaci.

Tabulka 4.2 – Zhodnocení penzijních fondů v letech 1996 – 2005 ve srovnání s mírou inflace⁶⁷

Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Míra inflace ⁶⁸	8,80	8,50	10,70	2,10	3,90	4,70	1,80	0,10	2,80	1,90
Průměrné zhodnocení PF	9,76	9,69	9,37	6,11	4,21	4,01	3,74	3,23	3,58	4,08
Allianz PF	/	8,90	9,10	6,00	3,80	4,36	3,71	3,00	3,00	3,00
ČSOB PF Progres	16,40	8,00	10,90	7,70	5,62	3,90	4,26	4,30	5,30	5,00
ČSOB PF Stabilita	10,90	10,30	10,02	6,10	4,20	3,20	3,00	2,30	4,30	4,00
Generali PF	10,61	14,60	11,40	5,30	3,60	4,60	4,10	3,00	3,00	3,81
Hornický PF Ostrava	3,47	7,84	7,70	4,41	2,04	2,37	3,24	2,44	3,08	4,79
ING penzijní fond	12,10	11,00	9,34	6,00	4,40	4,80	4,00	4,00	2,50	4,20
PF České pojišťovny	9,20	9,60	9,72	6,60	4,50	3,80	3,20	3,10	3,50	3,80
PF České spořitelny	8,10	9,05	8,33	4,40	4,20	3,80	3,50	2,64	3,74	4,03
PF Komerční banky	8,36	9,10	9,50	7,20	4,89	4,40	4,63	3,40	3,50	4,00
Winterthur PF ⁶⁹	11,45	11,20	10,10	6,50	4,10	4,25	3,41	3,36	3,10	3,70
Zemský PF	7,00	7,00	7,00	7,00	5,01	4,60	4,11	4,01	4,38	4,60

Pokud uvedená čísla převedeme do grafu, dostaneme přehlednější obrázek o schopnosti penzijních fondů překonávat svými výnosy inflaci.

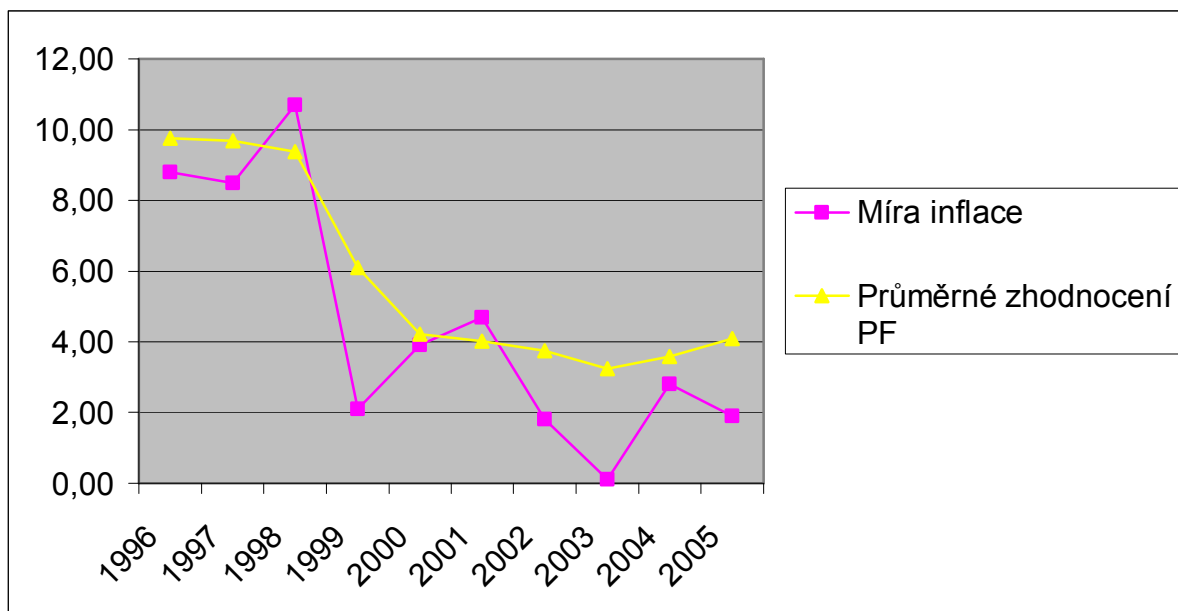
⁶⁶ Pro jednoduchost počítáno bez vlivu zhodnocení připisovaného penzijním fondem.

⁶⁷ Podle dat: Zhodnocení penzijních fondů v období 1996 – 2005, zpracováno autorem

⁶⁸ Vývoj inflace v období 1996 - 2005

⁶⁹ Winterthur penzijní fond a.s. se od 14. března 2007 přejmenoval na AXA penzijní fond a.s.

Graf 4.2 – Zhodnocení penzijních fondů v letech 1996 – 2005 ve srovnání s mírou inflace⁷⁰



Pro úplnou představu výnosnosti penzijního připojištění by bylo třeba zohlednit i daňové úlevy, které jsou poskytovány účastníkům platícím měsíční příspěvek vyšší než 500 Kč. Vzhledem k tomu, že je málo pravděpodobné, že by tyto prostředky byly reinvestovány, není s nimi v této analýze počítáno.

4.1.5 Ukončení penzijního připojištění

Smlouva o penzijním připojištění je obecně uzavřena na dobu neurčitou. Okamžik a způsob ukončení smlouvy má ovšem vliv na výplatu prostředků. Prostředky z penzijního připojištění mohou být vyplaceny ve formě penze, která se rozlišuje na penzi starobní, výsluhovou, invalidní a pozůstalostní, dále ve formě jednorázového vyrovnání a odbytného.

Protože penzijní připojištění je produkt určený primárně k zajištění vyššího důchodového příjmu, řádné ukončení smlouvy nastane a nárok na výplatu prostředků formou starobní penze účastníkovi vznikne po dovršení 60 let věku a minimálním trvání smlouvy po dobu pěti let. Pokud účastník splní podmínky a vznikne mu nárok na výplatu starobní penze, může se rozhodnout mezi jednorázovým vyrovnáním a výplatou pravidelných dávek. Při jednorázovém vyrovnání jsou klientovi vyplaceny všechny prostředky včetně státních příspěvků, příspěvků třetích osob

⁷⁰ Podle dat v tabulce 3.2 zpracováno autorem

a zaměstnavatele a připsané zhodnocení. Při výplatě pravidelných dávek je tato suma vyplácena v závislosti na penzijním plánu. Většinou lze zvolit zaručenou dobu výplaty, na kterou se naspořené prostředky rozpočítají, nebo výplatu doživotní penze. Její výše je stanovena podle tabulek dožití, naspořených prostředků a dalších ukazatelů a penzijní fond na sebe v tomto případě bere „riziko“, že klient překročí tabulkami danou dobu života a bude mu muset vyplatit více peněz. Naopak pokud klient zemře dříve, fond peníze uspoří.

Založit si v mladém věku penzijní připojištění pro zajištění klidnějšího stáří se může jevit jako rozumný krok, ale perspektiva, že by prostředky byly vázány ve fondu na následujících i několik desítek let, není příjemná. Zvláště když člověk může jen obtížně předvídat, kdy a na co bude finanční prostředky potřebovat. Právě z toho důvodu existuje vedle starobní také výsluhová penze. Na tu získá účastník nárok tehdy, pokud spoří alespoň po dobu patnácti let za předpokladu, že si tuto penzi při uzavírání smlouvy sjednal. Při sjednávání této penze se zároveň stanoví, jakou část vkladů žádá účastník spořit na výsluhovou a jakou na starobní penzi. V případě, že nezažádá o výplatu výsluhové penze, automaticky se naspořené prostředky považují za prostředky stádané pro účely starobní penze. Pokud účastník požádá o výplatu výsluhové penze, část určená pro tyto účely je mu vyplácena ve formě doživotní penze na základě obdobného principu jako u penze starobní, v pravidelných splátkách. Stejně jako u starobní penze lze zažádat i o jednorázové vyrovnání. Smlouva ovšem dále běží a účastník dále spoří na starobní penzi.

Výplata pravidelné nebo jednorázové penze ovšem není jediný způsob ukončení smlouvy. Pokud se účastník rozhodne své prostředky vybrat dříve, než mu vznikne nárok na výplatu některé z řádných penzí, je mu vyplaceno tzv. odbytné. Penzijní fondy v tomto případě požadují, aby smlouva trvala alespoň jeden rok, někdy však alespoň tři roky. Jak už plyne z povahy penzijního připojištění, výplatou odbytného není splněn jeho účel, což se negativně projeví i na výši vyplaceného obnosu. Penzijní fond totiž vyplatí pouze příspěvky účastníka, třetích osob, případně zaměstnavatele a podíl na zhodnocení. Státní příspěvky a zhodnocení na ně připadající jsou ovšem vráceny do státního rozpočtu.

Dalšími dvěma variantami výplaty prostředků z penzijního připojištění jsou invalidní a pozůstalostní penze. Na invalidní penzi má nárok účastník, který spoří alespoň

minimální dobu určenou penzijním plánem (zpravidla jeden až tři roky), má tuto penzi sjednánu ve smlouvě a je mu přiznán invalidní důchod, přičemž mu dosud nevznikl nárok na starobní penzi. V případě, že účastník penzijního připojištění zemře v momentě, kdy má nárok na vyplácení některé z výše uvedených penzí, vyplácí penzijní fond po určité období (v závislosti na penzijním plánu) oprávněným osobám tzv. pozůstalostní penzi. Pokud účastník nesplnil v době úmrtí podmínky pro výplatu žádné z penzí a zároveň spořil alespoň určenou minimální dobu, je oprávněným osobám vyplaceno vyrovnání ve výši odbytného.

4.1.6 Daňové aspekty penzijního připojištění

Pro každého účastníka penzijního připojištění je důležité vědět, jaké daňové aspekty jsou spojeny s uzavřením smlouvy o penzijním připojištění. Jak už bylo uvedeno výše, na účet penzijního připojištění mohou přicházet peníze ze tří zdrojů – základem jsou příspěvky od klienta samého, na jejich výši pak závisí výše státního příspěvku. Třetí zdrojem může být příspěvek zaměstnavatele. Zdroj příjmu je pro daňové účely zásadní, a proto jsou tyto tři příjmy na účtu penzijního připojištění evidovány samostatně. Ke všem těmto příspěvkům je připisován roční výnos a i ten je z důvodu daní evidován zvlášť. Moment zdanění nastane v okamžiku, kdy penzijní připojištění zaniká.

Ukončení je možné třemi způsoby a každý má svá specifika. Buďto klient smlouvu vypoví předčasně a následuje výplata prostředků ve formě odbytného, nebo je připojištění ukončeno řádně, buď formou jednorázové výplaty prostředků, nebo pravidelné měsíční penze. Nejdražší variantou je odbytné, tj. případ, kdy účastník požádá o výplatu prostředků před splněním nároku na výplatu penze, nebo případ smrti klienta, který tyto nároky nesplnil. V tomto případě se odbytné vyplácí oprávněným osobám. Účastník zde dostává jím vložené prostředky v plné výši, ale výnosy z nich, stejně jako příspěvky zaměstnavatele a jejich výnosy musí zdanit sazbou 25 %. Při tomto způsobu ukončení smlouvy pak klient ztrácí nárok na státní příspěvek i na výnosy z něj. Pokud klient splní zákonem stanovené podmínky, může požádat o řádnou výplatu prostředků. Učiní-li tak a žádá-li výplatu formou pravidelné penze, jsou veškeré příspěvky (klienta, státu i zaměstnavatele) od daně osvobozeny a výnosy z těchto příspěvků se daní sazbou 15 %. V případě jednorázové výplaty

prostředků je situace stejná, jen příspěvek zaměstnavatele je oproti předchozí variantě zdaněn 15 % sazbou.

Tabulka 4.3 - Daňové sazby příjmů z penzijního připojištění⁷¹

Typy výplaty	Příspěvek			Výnosy z příspěvku		
	Jednorázové vyrovnání	Řádná penze	Odbytné	Jednorázové vyrovnání	Řádná penze	Odbytné
Vklad účastníka	0%	0%	0%	15%	15%	25%
Příspěvek zaměstnavatele	15%	0%	25%	15%	15%	25%
Státní příspěvek	0%	0%	----	15%	15%	----

V průběhu trvání smlouvy si může účastník snížit základ daně o zaplacené příspěvky na penzijní připojištění, a to ve výši částky zaplacené nad 6 000 Kč ročně, maximálně ve výši 12 000 Kč. Maximální úspory na dani tedy dosáhne ten, kdo přispěje do svého penzijního připojištění částkou ve výši 18 000 Kč za rok. Výše úspory pak závisí na sazbě daně, kterou daný účastník zdaňuje své příjmy ve zdaňovacím období. V případě příslušnosti do nejvyšší daňové skupiny, tedy pokud je mezní daňová sazba poplatníka 32 %, a ročním příspěvkem 18 000 Kč jeho roční daňová úspora dosáhne 3 840 Kč. Podle novely zákona o daních z příjmů platné od 1. ledna 2006 je poplatník, který si snížil základ daně o příspěvky zaplacené na penzijní připojištění a posléze u něj došlo k ukončení smlouvy o penzijním připojištění výplatou odbytného, povinen zahrnout do svého daňového přiznání všechny příspěvky, o které si snížil základ daně po 1. lednu 2006. Tyto příjmy se kvalifikují jako ostatní příjmy podle § 10 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZDP“), a je třeba je dodatečně zdanit.

Z pohledu daní je pro účastníka penzijního připojištění výhodné, když mu na něj přispívá zaměstnavatel. Tyto příspěvky jsou osvobozeny od daně z příjmů a nepodléhají odvodům pojistného na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, a to až do výše 5 % vyměřovacího základu zaměstnance pro pojistné na sociální

⁷¹ Podle dat ze zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, zpracováno autorem

zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti.⁷² Zaměstnavatel si tyto příspěvky může, stejně jako v případě mzdy, uplatnit jako daňově uznatelný náklad.⁷³

4.1.7 Bezpečnost

S každou investicí, tedy i s penzijním připojištěním, jsou spjata určitá rizika. Penzijní připojištění je regulováno poměrně striktními opatřeními, která by se měla postarat o stabilní výnos spojený s co nejnižším investičním rizikem. Nejdůležitějším z těchto opatření je samotný zákon o penzijním připojištění, který v Hlavě 8 stanovuje přísné podmínky pro hospodaření penzijního fondu. V § 33 ZPP je například definováno, kam mohou penzijní fondy příspěvky účastníků investovat. Ve výčtu instrumentů převládají státy OECD garantované cenné papíry, státní dluhopisy a další svým charakterem bezpečné cenné papíry. Základní kapitál penzijního fondu musí činit alespoň 50 milionů Kč a musí být tvořen výhradně peněžitými vklady, které musí být splaceny ještě před podáním žádosti o povolení ke vzniku penzijního fondu. Dalším bezpečnostním prvkem je depozitář fondu. Banka, která plní funkci depozitáře, a příslušný penzijní fond nesmí být žádným přímým ani nepřímým způsobem propojeny, ať už majetkově či personálně. Tato banka kontroluje, jestli fond neporušil zákonem dané regule pro investování prostředků. Dále je penzijní fond povinen nechat si ověřit účetní závěrku auditorem. Kromě toho dohlíží na činnost penzijních fondů Česká národní banka jakožto hlavní dohlížitel nad finančním a kapitálovým trhem.

Na rozdíl od vkladů u bank však nejsou vklady do penzijních fondů pojištěny, riziko ztráty finančních prostředků tedy existuje, byť je díky státnímu dozoru regulované. V případě, že penzijní fond hospodaří tak, že není schopen dostát svým závazkům, obdobně jako u jiných obchodních společností dochází ke zrušení a následnému zániku – výmazu z obchodního rejstříku. Státní dozor se snaží, aby zanikající penzijní fond, respektive jeho klienti, přešli pod křídla jiného penzijního fondu. V penzijních plánech fondů bývá pamatováno i na tyto případy a jsou stanoveny podmínky, za kterých se nároky ze zanikajícího fondu převádějí

⁷² Do 31. prosince 2006 byly příspěvky zaměstnavatele na penzijní připojištění vyjmuty z vyměřovacího základu pro odvod pojistného na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění v neomezené výši.

⁷³ Pouze do výše 3 % vyměřovacího základu zaměstnance pro pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti.

do nástupnického fondu. Při zrušení penzijního fondu s likvidací jmenuje Česká národní banka likvidátora, který je zodpovědný za proces likvidace a který se stará o vypořádání nároků zanikajícího fondu. V nejhorším případě, kdy je zřejmé, že likvidační zůstatek nepostačuje na pokrytí závazků, je likvidátor povinen podat návrh na prohlášení konkurzu. V konkurzním řízení dochází standardním způsobem k uspokojení pohledávek. Klienti penzijního fondu přísluší ze zákona do skupiny věřitelů první třídy, tedy těch, jejichž nároky jsou uspokojovány v první řadě.⁷⁴

Mezi různými investičními nástroji je penzijní připojištění určitě jedním z těch bezpečnějších. Pokud i přes bedlivý dozor České národní banky dojde při hospodaření ke ztrátě, slouží k jejímu pokrytí nerozdělený zisk minulých let, rezervní fond, případně peněžitý základní kapitál. Riziko penzijního fondu klesá se silou jeho akcionáře. Za 12 let fungování penzijních fondů v České republice zůstalo z více než 40 udělených licencí 11 činných penzijních fondů (k 31. prosinci 2005)^{75,76}. V současné době za všemi těmito fondy stojí silné renomované bankovní domy, ať už domácí či zahraniční.

4.1.8 Shrnutí

Neoddiskutovatelnou výhodou penzijního připojištění jsou příspěvky, kterými je stát dotuje. Ze zákona dále vyplývá povinnost penzijních fondů vést účty účastníků zadarmo. Neznamená to ovšem, že by klienti za zhodnocování svých prostředků neplatili. Penzijní fond má pochopitelně náklady na obhospodařování majetku, které se promítají do výsledku hospodaření a tudíž snižují potenciální výši připsaného zhodnocení vložených prostředků. Výhodou je bezpochyby pohodlnost takovéto investice. Člověk nemusí sledovat finanční a kapitálové trhy, o správu „portfolia“ se mu stará sám fond. I přesto, že zajištění vlastního stáří by mělo být ve vlastním zájmu každého jedince, lidé si tuto skutečnost často plně neuvědomují. Když už si ji uvědomí, bývá většinou pozdě toto opomenutí napravit. Investice do penzijního připojištění vede investora k určité disciplíně, která bývá doceněna až na stará kolena. Hrazení pravidelných příspěvků je závazek, který vyplývá ze smlouvy, a v případě

⁷⁴ www.penize.cz – *Může zkrachovat penzijní fond?*

⁷⁵ Ke konci roku 2006 došlo k fúzi ČSOB Penzijního fondu Progres a Hornického penzijního fondu Ostrava.

⁷⁶ Dne 4. června 2007 vydala ČNB povolení ke vzniku a činnosti penzijního fondu Aegon. V současnosti tak na českém trhu působí 11 penzijních fondů.

jeho neplnění může dojít k ukončení smlouvy, přičemž účastník realizuje téměř vždy ztrátu. Z tohoto pohledu může být nevýhodou i délka trvání smlouvy, protože prostředky jsou vázány ve fondu a v případě nenadálé potřeby finančních prostředků je celkem nákladné peníze vybrat. Proti mluví i nijak závratná výkonnost fondů v dlouhodobém horizontu.

Penzijní připojištění je, jakožto nástroj k zajištění vyššího příjmu a tedy vyšší životní úrovně, vhodným instrumentem, ale spíše pro člověka, kterému do odchodu do důchodu zbývá přibližně dvacet a méně let. V tento moment se příspěvky státu výraznou měrou podepisují na zhodnocení investice a nejsou tolik rozmělněny například do 30 let. S blížícím se odchodem do důchodu je stále důležitější větší míra jistoty, kterou penzijní fondy nabízejí, a stabilita výnosů, které na rozdíl od některých jiných instrumentů tolik nekolísají.

4.2 Životní pojištění

4.2.1 Co je životní pojištění?

Každého může v životě potkat řada komplikací, které se většinou nepříznivě promítnou i do jeho finanční situace. A asi žádný zodpovědný člověk si nemůže dovolit podcenit riziko, že jeho nejbližší zůstanou bez prostředků. To si v posledních letech uvědomuje i stále více Čechů. Jak je vidět z níže přiložených statistik, podíl životního pojištění na celkovém předepsaném pojistném se v průběhu posledních deseti let zvýšil z 27,5 % v roce 1995 až na 38,8 % v roce 2005. Ve srovnání s vyspělými zeměmi původní evropské patnáctky, kde se podíl životního pojištění pohybuje na hranici 60 %⁷⁷, stále značně zaostáváme. Jinými slovy, lidé si v České republice stále cení více svého majetku než svého života. I podíl životního pojištění na hrubém domácím produktu (dále jen „HDP“) je v České republice (cca 1,6 % HDP) logicky nižší než ve vyspělé Evropě (více než 5 % HDP)⁷⁸. Tato čísla ukazují, že životní pojištění má v České republice stále značný nevyužitý potenciál.

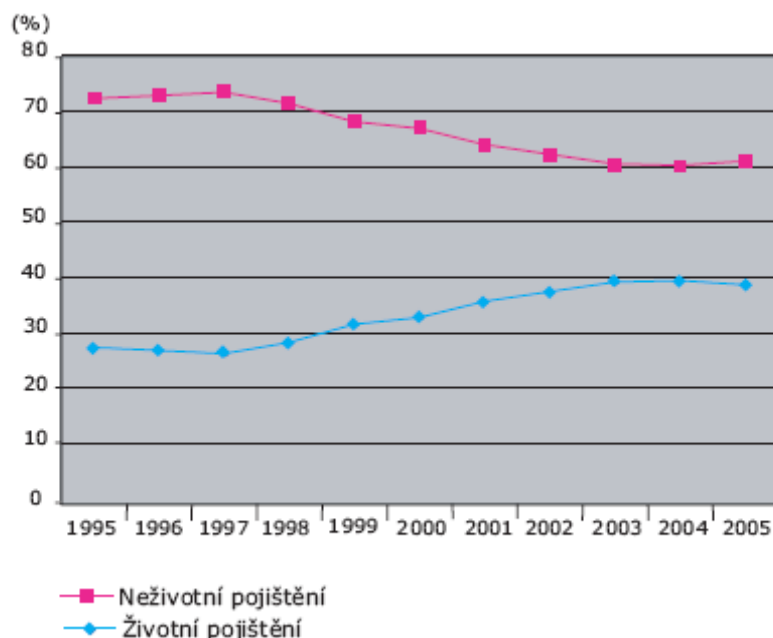
⁷⁷ Pojištění, str. 1

⁷⁸ Pojištění, str. 1

Tabulka 4.4 - Vývoj podílu životního pojištění na celkovém předepsaném pojistném (předběžný výsledek za rok 2005)⁷⁹

Podíl na celkovém předepsaném pojistném		1995	2004	2005*
Životní pojištění	%	27,5	39,6	38,8
Neživotní pojištění	%	72,5	60,4	61,2

Graf 4.3 – Vývoj podílu životního a neživotního pojištění na celkovém předepsaném pojistném⁸⁰



Název životního pojištění je intuitivní, jedná se zkrátka o „pojištění života“. Životní pojištění obecně kryje riziko dožití či smrti. Jinými slovy, riziko, že člověk bude žít a nebude mít dostatečný přísun prostředků, nebo riziko, že člověk žít nebude a nedostatečný přísun prostředků budou mít ti, kteří jsou na něm závislí. Pokud nastane pojistná událost, tedy pojištěná osoba se dožije určitého věku, respektive zemře, pojišťovna vyplatí plnění dohodnuté ve smlouvě. V praxi se můžeme setkat s pojištěním obou těchto rizik samostatně, nejčastěji ale pojišťovny prodávají pojistky, kryjící obě tato rizika současně, v různých kombinacích.

Na rozdíl od penzijního připojištění není životní pojištění upraveno zákonem. Každá pojišťovna si sestavuje svůj produkt a upravuje jej v pojistných podmínkách, které jsou plně v její kompetenci. Hlavní zákonná úprava životního pojištění je tedy v zákoně č. 40/1964 Sb., občanském zákoníku, ve znění pozdějších předpisů,

⁷⁹ Pojistný trh v číslech, str. 2

⁸⁰ Pojistný trh v číslech, str. 1

a v zákoně č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů. Průběh a zásadní úpravy smlouvy o životním pojištění jsou nicméně dány v pojistných podmínkách.

4.2.2 Jaká životní pojištění rozlišujeme?

Základním životním pojištěním je prosté pojištění pro případ smrti. Jedná se o klasickou rizikovou pojistku, kdy pojišťovna vyplatí sjednané plnění určeným osobám v případě, že pojištěná osoba zemře. V případě, že k pojistné události nedojde, splátky pojistného zůstávají pojišťovně a pojištěnec nedostane vyplaceno nic. Tento produkt ovšem nemá sám o sobě vzhledem k zajištění stáří žádný význam, nebudeme se jím tedy dále zabývat.

Přesto, že životní pojištění bylo konstruováno především pro pojištění pro případ smrti, bývá v poslední době využíváno jako spořicí produkt s vyhlídkami na klidnější stáří. Tato pojištění se nazývají rezervotvorná pojištění. V zásadě rozlišujeme důchodové pojištění, kapitálové životní pojištění, flexibilní životní pojištění a investiční životní pojištění.

4.2.3 Důchodové pojištění

Důchodové pojištění je jakási obdoba penzijního připojištění.⁸¹ Pojištěná osoba si předem sjedná výši důchodu, který by si chtěla od určitého věku nechat vyplácet, a pojišťovna na základě pojistně-matematických metod vypočte splátku pojistného, které musí klient splácet, ať už v pravidelných měsíčních splátkách nebo jednorázovou úhradou před počátkem doby vyplácení renty. Od předem stanoveného momentu, většinou však nejdříve od 50 let věku, pak pojišťovna začne vyplácet pravidelný měsíční důchod. V zásadě se toto pojištění chová jako kapitálové životní pojištění (bude popsáno níže) s nulovou nebo minimální pojistnou ochranou pro případ smrti. Pojišťovna vyplácí důchod po předem stanovenou dobu, v případě, že pojištěný zemře ještě před uplynutím této doby, pokračuje výplata důchodu oprávněné osobě. Pokud ale zemře ještě před vznikem nároku na výplatu důchodu, vyplatí pojišťovna oprávněné osobě plnění ve výši zaplaceného pojistného.

⁸¹ Je třeba rozlišovat zákonné důchodové pojištění upravené zákonem č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, a soukromé (komerční) důchodové pojištění, o kterém je řeč zde.

4.2.4 Kapitálové životní pojištění

Kapitálové životní pojištění je kombinací životního pojištění pro případ smrti a dožití. Část z placeného pojistného je pojišťovnou strhávána pro účely rizikového pojištění pro případ smrti (rizikové pojistné), zbytek je připisován ve prospěch klienta a tvoří tzv. rezervu, která je dále zhodnocována (rezervotvorné pojistné). V případě úmrtí pojištěného vyplatí pojišťovna pojistnou částku pro případ smrti a současnou hodnotu rezervy. V případě dožití se dohodnutého věku vyplácí pojišťovna hodnotu rezervy. Částka, kumulovaná k tvorbě rezervy, je zhodnocována tzv. technickou úrokovou mírou. Pojišťovna garantuje, že připsané zhodnocení bude právě minimálně v takové výši, jako je technická úroková míra, bez ohledu na fakt, jestli se jí prostředky pojištěnců povede zhodnotit více nebo méně. V současné době je technická úroková míra stanovena na maximální výši 2,4 %⁸². V případě, že se pojišťovně podaří zhodnotit vložené prostředky lépe, připisuje pojišťovna k technické úrokové míře ještě určitý podíl na zisku. Problém je ovšem v tom, že v České republice není, na rozdíl od jiných vyspělých států (Francie, Velká Británie, Německo), zákonem stanovená minimální výše podílu na zisku, který připadá pojištěncům. V uvedených zemích je tento podíl stanoven v minimální výši 85 %, ale konkurenční prostředí nutí pojišťovny připisovat ještě větší podíl. O způsobu investování prostředků rozhoduje pojišťovna, která je však vázána povinnostmi, nebo spíše nutnostmi, zhodnotit prostředky minimálně ve výši technické úrokové míry, aby nemusela připsat více, než vydělá. Na investiční politiku pojišťoven dohlíží také Česká národní banka coby dohlížitel nad pojišťovacím trhem⁸³, aby zajistila určitou stabilitu pojišťoven a jejich schopnost dostát závazkům k pojištěným subjektům. Jelikož pojišťovna musí vydělat alespoň na technickou úrokovou míru, jsou z důvodů přísného režimu pod dohledem centrální banky prostředky investovány velice konzervativně, a to do státních dluhopisů, pokladničních poukázek a termínovaných vkladů. Míra zhodnocení těchto prostředků tomu bohužel odpovídá. Z hlediska dlouhodobého investování se kapitálové životní pojištění jeví jako nevhodný produkt. Převážně dluhopisové portfolio může těžko konkurovat kombinaci dluhopisů a akcií. Na výnosnosti investice se odráží

⁸² § 3 odst. 2 vyhlášky č. 303/2004 Sb., k zákonu o pojišťovnictví. Do dubna roku 2002 nebyla výše technické úrokové míry nijak regulována. Od dubna 2002 vstoupila v platnost vyhláška, která stanovila maximální výši technické úrokové míry na 4 %. Tato míra klesla v lednu 2004 na současná 2,4 %.

⁸³ Tuto funkci přebrala Česká národní banka od 1. dubna 2006 od Ministerstva financí.

i nedostatečná úprava v zákoně. Současná právní úprava totiž nepožaduje, aby pojišťovny oddělovaly prostředky vztahující se k jednotlivým pojistným produktům, stejně tak tedy nejsou odděleny výnosy jednotlivých složek. Jediné rozdělení, které zákon vyžaduje, je oddělení výnosů z životního a neživotního pojištění. A důsledek je nabílední. Peníze z krátkodobých a z dlouhodobých produktů jsou často investovány pohromadě, což znamená, že v závislosti na aktuální situaci na kapitálových trzích a výši dlouhodobých a krátkodobých měr tedy vždy jedna skupina potáhne nahoru výnos té druhé, přičemž sama bude tratit. Chování pojišťoven je však individuální a některé z nich prostředky oddělují, třebaže jim to zákon neukládá. I přes tato negativa je garantovaná částka vyplacená při dožití se konce smlouvy určitou jistotou a z porovnání se zhodnocováním prostředků na spořicích či bankovních účtech nebo na termínovaných vkladech vychází kapitálové životní pojištění stále jako vítěz. Záleží na rizikovém profilu každého jedince, zda-li se při výběru životního pojištění rozhodne pro kapitálové pojištění či zvolí některou z dalších alternativ.

4.2.5 Flexibilní životní pojištění

Flexibilní životní pojištění (někdy též univerzální nebo variabilní) je jakási obdoba kapitálového životního pojištění. Z účtu pojištění jsou odečítány poplatky podle sazebníku ke krytí rizik a zbytek prostředků je zhodnocován minimálně garantovanou úrokovou mírou, investiční riziko tedy také nese sama pojišťovna. Hlavní odlišnost od kapitálového životního pojištění spočívá právě v jeho variabilitě. V průběhu trvání pojistné smlouvy má účastník větší volnost ve volbě poměru mezi spořením a pojistnou ochranou, což je výhodné vzhledem k dlouhodobosti trvání takových smluv a proměnlivé životní situaci v průběhu lidského života. Stejně jako v případě kapitálového životního pojištění je nevýhodou vysoká nákladovost a malá transparentnost. U obou těchto pojištění se také obdobně řeší případy, kdy se pojištěná osoba nedožije okamžiku, kdy jí vznikne nárok na výplatu naspořených peněz, nebo pokud zemře ještě před koncem doby stanovené pro výplatu pravidelných dávek z naspořených peněz. Pojišťovna se v těchto případech vyrovná s určenými oprávněnými osobami a v případě, že určeny nejsou, stává se plnění předmětem dědického řízení.

4.2.6 Investiční životní pojištění

Asi nejprogresivnějším životním pojištěním je dnes investiční životní pojištění. Má mnoho společných prvků s kapitálovým pojištěním, ale odlišuje se v několika zásadních skutečnostech. Pojištěný platí pravidelné splátky pojistného, ze kterých jsou strhávány poplatky a pojistné na rizikové složky pojištění (pojištění pro případ smrti, úrazu, trvalých následků a dalších možných připojištění). Zbytek pojistného (rezervotvorné pojistné) je investován na kapitálovém trhu, kde pojišťovna jménem klienta a dle jeho výběru nakoupí cenné papíry. Investiční riziko tak nese sám pojištěnec. Pojišťovna není zavázána k výplatě pevně stanovené pojistné částky na konci smlouvy, hodnota rezervy v průběhu let může i značně kolísat. V případě smrti klienta vyplácí pojišťovna v závislosti na parametrech pojistné smlouvy hodnotu rezervy, hodnotu rezervy, minimálně však zaplacené pojistné, hodnotu rezervy, minimálně však sjednanou pojistnou částku nebo hodnotu rezervy a sjednanou pojistnou částku. Tato volnost umožňuje klientovi, potažmo pojišťovně, investovat do rizikovějších instrumentů, které však nabízejí vyšší potenciální výnos. Přes toto všechno není (nebo by alespoň nemělo být) investiční životní pojištění, stejně jako kapitálové životní pojištění a další alternativy, spořicími produktem. Je to v první řadě pojištění, které by mělo pomoci zmírnit následky pojištěné osoby v případě, že nastane pojistná událost. Pro účely spoření jsou na trhu mnohem efektivnější nástroje než životní pojištění.

O výhodnosti a nevýhodnosti rezervotvorného životního pojištění už byly vedeny četné diskuze, provedeny četné analýzy, na jejichž základě získaly strany příznivců i odpůrců mnoho argumentů. Pojišťovací zprostředkovatelé používají při získávání nových klientů investičního životního pojištění zejména níže uvedené argumenty. V průběhu ekonomicky aktivního života má klient pokryto riziko ztráty života a případná další rizika (invalidita), vložené prostředky jsou zhodnocovány poměrně slušnou mírou a klientovi tak vzniká rezerva na důchodový věk. Zároveň lze každoročně snížit daňový základ o pojistné zaplacené na životní pojištění až do výše 12 000 Kč, což zejména u lidí s vyššími příjmy hraje důležitou roli. Ti, kdo se pohybují v nejvyšších daňových pásmech 25 % a 32 %, dosáhnou takové úlevy, která jim zpravidla vynahradí vyšší náklady na investici do podílových fondů prostřednictvím pojišťovny i fakt, že výnosy investičního životního pojištění jsou na

rozdíl od výnosů podílových fondů⁸⁴ zdaněny 15 %⁸⁵ sazbou daně. V případě nižších daňových pásem, kde daňová úleva z titulu základu daně sníženého o zaplacené pojistné činí nejvýše 2280 Kč⁸⁶, již poplatky spojené s investováním do podílových fondů a zdanění výnosů převažují. Při daňovém srovnání obou nástrojů je nutné zvážit tzv. právní riziko, tedy riziko změny legislativy. V případě, že se sníží daňová sazba, případně zruší osvobození příjmů z prodeje cenných papírů od daně z příjmů, bude srovnání vypadat odlišně. Ve prospěch investičního životního pojištění mluví i nízká míra zodpovědnosti velké části populace. Málokdo si dostatečně uvědomuje, jak velká tíha na něm leží v souvislosti se zajištěním jeho vlastního důchodu. Mnoho lidí také nemá možnost, nebo spíše příležitost, do podílových fondů investovat. Příjmy značné části obyvatel jsou právě takové, aby uspokojovaly jen jejich základní životní potřeby. Malé sumy úspor, které by si tito lidé mohli dovolit investovat do své budoucnosti, nejsou příliš atraktivní pro investiční zprostředkovatele, jejichž odměna závisí především na množství peněz, které jejich klienti jejich prostřednictvím investují. Přestože v dnešní době lze i do podílových fondů investovat již od nízkých částek v řádu stokorun, ne do každého podílového fondu lze vstoupit s takto nízkou investicí. Investiční životní pojištění se ale ukazuje jako vhodná alternativa, která vyplňuje mezeru na trhu. Lidé, kteří by jinak neinvestovali a spořili by své peníze v lepším případě na bankovním účtu, tak alespoň částečně vstoupí na kapitálové trhy, i když za cenu vyšších nákladů. Investice do životního pojištění představuje (stejně jako v případě penzijního připojištění) určitý závazek platit na základě uzavřené smlouvy pravidelné částky, v případě podílových fondů takovýto tlak neexistuje, odmyslíme-li si osobu investičního zprostředkovatele, který kvůli „neposlušnému“ klientovi přichází o provize a bombarduje jej proto telefonáty. V případě porušení závazku z titulu uzavřené smlouvy mohou být zasaženy přímo zájmy pojištěné osoby. Proti oddělení investice a rizikové životní pojistky mluví také skutečnost, že samotné rizikové pojištění nemusí být stejně laciné a nemusí pokrývat stejná rizika, jako když je obsaženo v investičním životním pojištění. Veronika Metzková z pojišťovny Aegon říká: „Některé druhy pojistné ochrany, například pojištění plné invalidity, jsou vázány na současné sjednání pojištění s akcentovanou spořicí složkou. Zkušenost pojišťoven

⁸⁴ Příjmy z prodeje cenných papírů jsou osvobozeny od daně z příjmů fyzických osob, pokud doba mezi jejich nabytím a prodejem přesáhne 6 měsíců (§ 4 odst. 1 písm. w) ZDP).

⁸⁵ § 36 odst. 2 písm. c) bod 2 ZDP

⁸⁶ Maximální odpočet od základu daně 12 000 Kč krát daňová sazba 19 %.

totiž říká, že samostatné rizikové krytí si častěji kupovali klienti s vyšším rizikem, kteří pak prodražovali pojistné i ostatním účastníkům pojištění. Toto omezení ale není všeobecné, takže některé pojišťovny poskytnou některé pojistná krytí samostatně a za stejnou cenu jako v případě připojištění, naopak jiné je poskytnou jen za příplatek nebo dokonce samostatně vůbec ne.⁸⁷

4.2.7 Výnosnost životního pojištění

Jakým způsobem jsou pojišťovny schopny zhodnotit vklady? Jak už bylo uvedeno, záleží na typu pojištění. V případě kapitálového, případně variabilního životního pojištění, záleží na schopnosti pojišťovny zhodnocovat prostředky klientů. Tyto možnosti jsou limitovány investiční strategií, která je jednak podřízena cíli zhodnotit prostředky alespoň ve výši technické úrokové míry, kterou musí pojišťovna klientům k vloženým prostředkům připsat, jednak předpisy Ministerstva financí ohledně investičních strategií pojišťoven. Nicméně klient má garantováno alespoň minimální zhodnocení ve výši technické úrokové míry, investiční riziko ztráty v případě nepříznivého vývoje kapitálových trhů nese pojišťovna. V případě investičního životního pojištění záleží zhodnocení prostředků na podílových fondech, které si klient vybere z nabídky té které pojišťovny. V průběhu zhodnocování tak klient může zaznamenat v případě velmi příznivého vývoje na kapitálových trzích takřka neomezené výnosy, na druhou stranu nese investiční riziko a může zaznamenat i nemalé ztráty. V případě nepříznivého vývoje nemusí na konci pojištění hodnota jeho rezervy dosáhnout ani částky, kterou klient do pojištění vložil. Obdobné riziko pochopitelně hrozí i v případě klasické přímé investice na kapitálových trzích.

4.2.8 Ukončení smlouvy o životním pojištění

Smlouva o životním pojištění bývá zpravidla ukončena uplynutím doby, na kterou je uzavřena. Pokud si klient přeje získat přístup ke svým prostředkům dřív, může tak učinit pomocí částečného odkupu rezervy, případně výpovědí pojistné smlouvy ke konci pojistného období, které je obvykle jeden rok.

⁸⁷ Stuchlík, Roman: *Jaké jsou výhody investičního životního pojištění*

4.2.9 Daňové aspekty životního pojištění

U životního pojištění je třeba rozlišovat plnění v případě smrti a v případě dožití. Pojistné plnění v případě smrti je od daně osvobozeno, ale pojistné plnění v případě dožití je zdaněno. Za základ daně se pro tyto účely považuje pojistné plnění snížené o zaplacené pojistné, které se daní sazbou 15%. V případě předčasného ukončení pojistné smlouvy a výplaty odkupného (odbytného) se platí daň ve výši 25%. V obou těchto případech se jedná o tzv. srážkovou daň, tj. daň odvádí za klienta pojišťovna. Podle zákona o dani z příjmů⁸⁸ jsou nižší, tedy 15% sazbou zdaněny i částečné odkupy ze životního pojištění, které nezakládají nárok na ukončení pojistné smlouvy. Při předčasném ukončení smlouvy se proto vyplatí uskutečnit maximální možný částečný odkup (zdaněný 15%) a poté zbytek zrušit a zdanit 25%. Tato vyšší sazba tak pomalu ztrácí na významu. To je ale problém spíše pro zákonodárce.

Dalším důležitým aspektem z hlediska daní je možnost odečítání zaplaceného pojistného na soukromé životní pojištění od daňového základu, a to až do výše 12 000 Kč ročně. Aby si mohl poplatník tento odpočet uplatnit, musí splnit zákonem stanovené podmínky. Tento odpočet lze uplatnit u všech výše diskutovaných životních pojištění s výjimkou samotného rizikového životního pojištění. Pojistná smlouva musí být uzavřena s pojišťovnou, která je oprávněna k provozování pojišťovací činnosti na území České republiky, výplata pojistného plnění ve smlouvě je sjednána nejdříve 60 měsíců po uzavření smlouvy a současně k ní dochází nejdříve v roce, kdy poplatník dosáhne 60 let věku. Pokud je ve smlouvě pevně sjednána pojistná částka pro případ dožití, musí být tato částka v minimální výši 40 000 Kč u smluv s délkou trvání od 5 do 15 let a minimálně ve výši 70 000 Kč u smluv delších. V případě důchodového pojištění se za sjednanou pojistnou částku považuje odpovídající jednorázové plnění při dožití. Splnění této podmínky tedy odpadá u investičního životního pojištění, kde žádná pevná suma vyplácená v případě dožití stanovena není. Pokud je pojistné placeno jednorázově, rozpočítá se mezi jednotlivá zdaňovací období podle délky trvání smlouvy. Například při jednorázovém pojistném ve výši 100 000 Kč a délce trvání smlouvy 6 let si bude moci poplatník snižovat základ daně o 12 000 Kč každý rok trvání smlouvy. V závislosti na daňové skupině, respektive mezní daňové sazbě, kterou jsou zdaněny jeho příjmy, může poplatník

⁸⁸ § 36 odst. 2 písm. c) bod 2 ZDP

ušetřit až 3 840 Kč na daních za rok. To v případě 32 % daňové sazby a příspěvku 12 000 Kč za zdaňovací období. Pokud dojde k dodatečné změně podmínek smlouvy takovým způsobem, že nebude naplňovat podmínky příslušného zákona, nebo při předčasném vypovězení smlouvy, nárok na snížení základu daně zaniká. Souhrn částek, o které byl poplatníkovi snížen základ daně v předchozích zdaňovacích obdobích z titulu zaplaceného životního pojištění, se stává ostatním příjmem podle § 10 ZDP a je třeba jej dodatečně zdanit. V případech, kde dojde k převedení kapitálové hodnoty pojištění na novou smlouvu soukromého životního pojištění splňující podmínky pro uplatnění nezdanitelné části základu daně, povinnost dodatečně zdanit dříve uplatněné odpočty odpadá.⁸⁹

Stejně jako v případě penzijního připojištění, i zde je výhodné, pokud zaměstnavatel přispívá zaměstnanci na soukromé životní pojištění. V případě splnění zákonných podmínek, které jsou obdobné jako podmínky pro uplatnění odpočtu zaplacených částek na životní pojištění ze základu daně, jsou příspěvky zaměstnavatele osvobozeny od daně z příjmů až do výše 12 000 Kč za zdaňovací období od jednoho zaměstnavatele.⁹⁰ Do stejné výše nepodléhají příspěvky zaměstnavatele ani odvodům pojistného na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění.⁹¹ Pro zaměstnavatele představují tyto příspěvky, stejně jako v případě mzdy, daňově uznatelný náklad, stejně jako u penzijního připojištění.⁹²

4.2.10 Bezpečnost životního pojištění

Stejně jako v případě penzijního připojištění, ani vklady pojištěnců na životní pojištění nejsou ze zákona pojištěny, na rozdíl od bankovních vkladů. Při výběru vhodné pojišťovny je tedy třeba postupovat obezřetně, nejen s ohledem na slibované výnosy a poplatky související s kupovaným pojistným produktem, ale také s ohledem na renomé společnosti, historii působení na českém, potažmo světovém trhu, finanční sílu instituce nebo případnou příslušnost k nějaké finanční skupině. Naprostá většina pojišťoven, které v současné době na českém trhu nabízejí své služby, je součástí takovýchto silných finančních skupin z celého světa.

⁸⁹ § 15 odst. 6 ZDP

⁹⁰ § 6 odst. 9 písm. w) ZDP

⁹¹ Do 31. prosince 2006 byly příspěvky zaměstnavatele na životní pojištění vyjmuty z vyměřovacího základu pro odvod pojistného na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění v neomezené výši.

⁹² § 24 odst. 2 písm. zo) ZDP. Pouze do výše 8 000 Kč za zdaňovací období na jednoho zaměstnance.

Na hospodaření pojišťoven dohlíží také hlavní dohlížitel nad českým pojišťovacím trhem, Česká národní banka, ve spolupráci s Ministerstvem financí České republiky. Vyhláška Ministerstva financí stanovuje limity pro investice do jednotlivých instrumentů finančního trhu tak, aby bylo v maximální možné míře eliminováno riziko ztráty vkladů.

Samotné pojišťovny jsou také pojištěny proti rizikům, která vyplývají z povahy jejich činnosti, a to u zajišťoven. Tyto pojišťovny pojišťoven jsou kapitálově velice silné instituce, které se pojišťují i vzájemně. Vzhledem k provázanosti majetkových účastí a vzájemnému pojišťování pojišťoven se tak případné pojistné události s velkým dopadem promítnou poměrně do činnosti většího množství společností.

4.2.11 Shrnutí

Navzdory výše uvedeným argumentům se autor práce domnívá, že základním pravidlem každého investora (budoucího důchodce) by mělo být následující: Životní pojištění je pojistný nástroj a pokud chce člověk investovat, měl by využít investičního, a ne pojistného nástroje. „Pokud chce člověk v investičním životním pojištění zhodnocovat své peníze, je to, jako by kopal studnu polévkovou lžící, dlouho to trvá a výsledek je nevalný.“⁹³ Odchod do důchodu není pojistná událost, která by nastala nenadále, je podmíněna dosažením určitého věku a odpracováním příslušného počtu let, proto je možné se na ni připravovat jiným způsobem a efektivněji.

Instituce na finančním trhu mají v posledních letech tendenci nabízet klientům kombinace různých produktů, životní pojištění spolu s investicemi, životní pojištění v kombinaci s hypotékou, dosadit lze bezmála všechny produkty finančního trhu v libovolných kombinacích. Jejich přirozenou snahou je přilákat výhodnými kombinacemi co největší množství klientů, což je ve vzrůstající konkurenci stále těžší. Výhodnost zmíněných kombinací je ale mnohdy sporná, třebaže reklamní slogany znějí často lákavě. Platí ale, že v jednoduchosti je síla. Jakákoli kombinace produktů posiluje netransparentnost a snižuje efektivnost. Pojišťovna umí nejlépe pojistit, investiční společnost zase investovat. Stejně jako není důvod se nechat pojistit od investiční společnosti, není důvod se domnívat, že by pojišťovna uměla investovat lépe než investiční společnost. Kombinované produkty se často stávají nástroji, ve

⁹³ Bartoš, Jaroslav: *Produkt pro nikoho – Kapitálové životní pojištění*

kterých lze díky jejich menší transparentnosti schovat značné množství poplatků, ale cesta k dosažení cílů (v případě investičního životního pojištění zhodnocení vkladů a pojištění dožití, příp. smrti) je méně efektivní, než by mohla být ve snaze dosáhnout cíle jednoduššími cestami.

Investiční životní pojištění je v současné době nejprodávanějším životním pojištěním. Při výši provize, která zprostředkovateli pojištění připadne, není divu, že se tito zprostředkovatelé snaží uzavřít smlouvu i s lidmi, pro které uzavření životní pojistky není nezbytné, a uzavírají tyto nové smlouvy obdivuhodnou rychlostí. To pochopitelně neplatí pro všechny zprostředkovatele.⁹⁴ V rozhovoru otištěném v časopise *Osobní finance*⁹⁵ se na téma výhodnosti investičního životního pojištění velice rozdílně vyjádřili i dva odborníci přímo z praxe. Oběma byla mimo jiné položena otázka „Pořídil jste si již investiční životní pojištění nebo jeho pořízení zvažujete?“ A jaké byly jejich odpovědi? Oldřich Šoba, odborný asistent Ústavu financí na Provozně ekonomické fakultě MZLU v Brně: „... Investiční životní pojištění nemám a ani jsem o jeho pořízení neuvažoval. Nerad se dlouhodobě zavazuji k něčemu, co lze dle mého názoru vyřešit mnohem efektivněji a operativněji. A dále se domnívám, že investiční životní pojištění je spíše marketingovým tahem jednak finančních skupin poskytujících jak pojistné, tak investiční produkty, jednak poradenských firem a zprostředkovatelů, jež tento produkt s vysokými provizemi prodávají.“ Na stejnou otázku odpověděl Petr Borkovec, regionální ředitel společnosti OVB Allfinanz, a.s., která se právě takovýmto zprostředkováním zabývá, následující: „Mám, a to dokonce čtyři, protože nemohu nevyužívat to, co sám doporučuji klientům, a protože mi pomáhají udržet moji spořicí morálku, a to si myslím, že je velmi důležité pro většinu normálních lidí. Všechny mám zejména pro tvorbu dlouhodobého kapitálu, především na stáří, protože na stát se spoléhat nechci.“ Je na každém, jak si uvedené odpovědi přebere. Nicméně oba názory svědčí o značné rozporuplnosti tohoto finančního produktu.

⁹⁴ Autor si dovoluje poznamenat, že sám necelý rok pracoval jako finanční zprostředkovatel a že poznal jak poradce, kterým jde o zisk co nejučtější provize, tak poradce, kteří byli zaměřeni na co nejpříznivější vyřešení klientovy situace.

⁹⁵ Bartoš, Jaroslav: *Investování pro nezasvěcené*

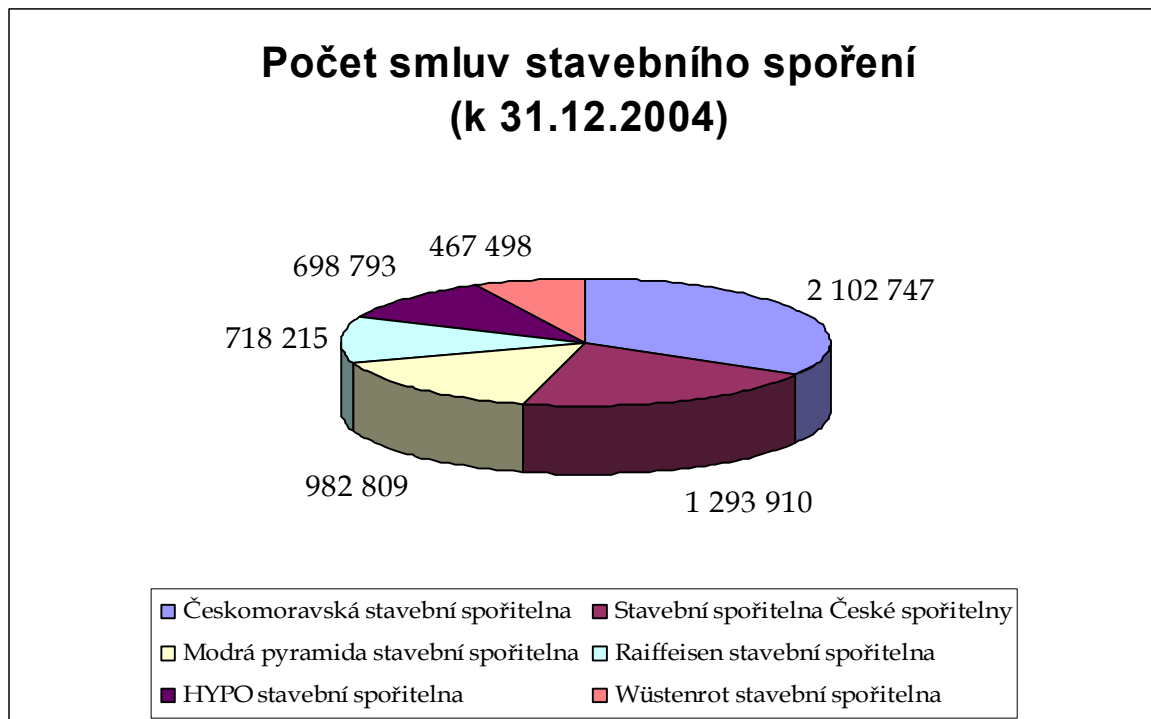
4.3 Stavební spoření

4.3.1 Co je to stavební spoření?

Stavební spoření je upraveno zákonem č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření. V současné době je jedním z nejvíce oblíbených a nejvyužívanějších produktů na finančním trhu. V České republice vzniklo za účelem podpory řešení bytové situace občanů. Účastníkem stavebního spoření může být každá osoba s trvalým bydlištěm na území České republiky. Toto je jediné omezení, žádný další (např. věkový) limit zde již není, takže třeba rodiče mohou svým dětem spořit již od útlého věku. Od vstupu České republiky do EU mají nárok na státní podporu i občané ostatních zemí EU s povolením k pobytu a přiděleným rodným číslem.⁹⁶ Vzhledem k tomu, že stavební spoření nabízí atraktivní podmínky spoření s podporou státu, je namísto svého původního účelu velmi často využíváno spíše jako spořicí instrument, zejména konzervativními „investory“. Člověk ukládá peníze na účet vedený pro účely spoření u stavební spořitelny a ty jsou dále úročeny. Navíc jsou ročně na účet připsovány příspěvky státu. To je spořicí fáze. Po splnění podmínek daných spořitelnou vzniká klientovi nárok na přidělení úvěru ze stavebního spoření. Pokud klient potřebuje úvěr a nejsou dosud splněny všechny podmínky nutné pro jeho přidělení, může požádat o tzv. překlenovací úvěr. Tento úvěr je ale možné využít pouze pro účely řešení bytové potřeby, proto se touto úvěrovou fází nebudeme dále zabývat.

⁹⁶ § 4 zákona č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření, ve znění předpisů

Graf 4.4 – podíl stavebních spořitelen na trhu v ČR (k 31.prosinci 2004)⁹⁷



4.3.2 Ukončení

Smlouva o stavebním spoření může být ukončena několika způsoby. Řádné ukončení předpokládá dodržení stanovené lhůty spoření a následný výběr prostředků nebo čerpání úvěru ze stavebního spoření. Smlouva o spoření se považuje za řádně ukončenou i v případě, že dojde k čerpání úvěru dříve. Pokud je ale smlouva ukončena bez čerpání úvěru a před uplynutím základní vázací doby, ztrácí její účastník všechny připsané státní podpory a většinou musí zaplatit i sankční poplatek za předčasné ukončení smlouvy, který bývá stanoven jako procentuální podíl z cílové částky.

4.3.3 Výnosnost stavebního spoření

V současné době je nutné uzavřít spoření nejméně na šest let, vklady jsou úročeny úrokovou sazbou ve výši 1 – 2 % ročně (u starších smluv až 4 %) a navíc je připisována státní podpora ve výši 15 % ročně z naspořené částky, nejvíc však

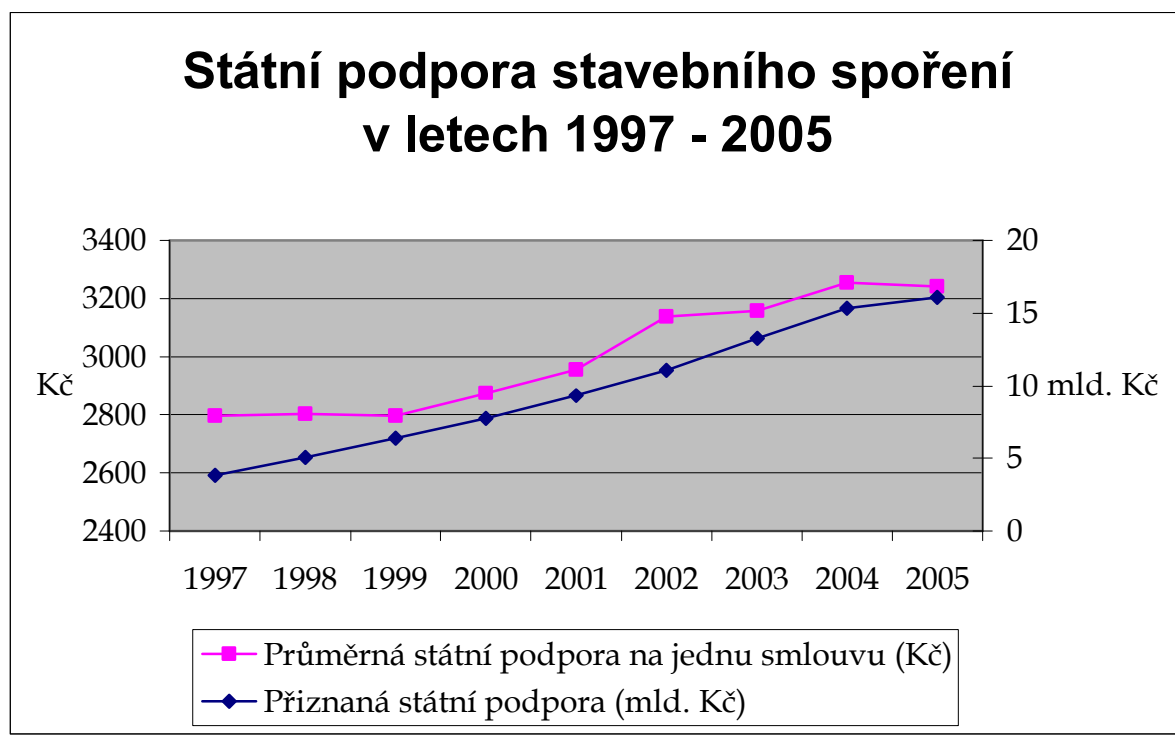
⁹⁷ Podle dat: Statistické údaje stavebních spořitelen, zpracováno autorem. Aktuálnější statistiky se nepodařilo získat ani přes přímou žádost u Asociace českých stavebních spořitelen.

3000 Kč (při ročním vkladu 20 000 Kč)⁹⁸. Úroková sazba vkladů je dána pevně na celou dobu trvání smlouvy. Na rozdíl od investic do různých fondů tak u stavebního spoření člověk naprosto přesně ví, jak se mu jeho vklady zhodnotí. Po uplynutí vázací doby šesti let je pak možno využít úspory jakýmkoli způsobem.

Tabulka 4.5 - Státní podpora stavebního spoření⁹⁹

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Přiznaná státní podpora (mld. Kč)	3,82	5,07	6,39	7,72	9,31	11,06	13,26	15,34	16,09
Průměrná státní podpora na jednu smlouvu (Kč)	2 795	2 803	2 795	2 874	2 956	3 138	3 159	3 256	3 242

Graf 4.5 – Státní podpora stavebního spoření¹⁰⁰



Na začátku stavebního spoření, například již po uplynutí jednoho roku, kdy jsou na účtu naspořeny prostředky ve výši 20 000 Kč, znamená připsaná státní podpora ve výši 3 000 Kč spolu se zhodnocením 2 % celkový roční výnos 17 %. Toto vynikající zhodnocení je srovnatelné s velice výkonnými akciovými fondy. Stejně jako v případě

⁹⁸ Pro smlouvy uzavřené do 31. prosince 2003 platí, že musí být uzavřeny nejméně na 5 let a státní podpora je připsována ve výši 25% ročně z naspořené částky, max. 4 500,- Kč (při ročním vkladu 18 000,- Kč).

⁹⁹ Vývoj statistik stavebních spořitelů

¹⁰⁰ Podle dat z tabulky 3.5 zpracováno autorem

penzijního připojištění, kde státní příspěvek také významně pomáhá výkonnosti fondu, i zde se s postupujícím časem relativní zhodnocení významně snižuje. Po pěti letech spoření a naspořené částce cca 120 000 Kč již tatáž podpora spolu s úrokovým výnosem dává zhodnocení 4,5 % p.a. Při délce spoření, která přesahuje základní vázací dobu šesti let, se zhodnocení konvergentně přibližuje k úrokové sazbě, v tomto případě 2 %.

4.3.4 Nákladovost

Se stavebním spořením jsou samozřejmě spojeny také poplatky, které celkovou výnosnost ještě snižují. Při založení smlouvy o stavebním spoření je třeba uhradit poplatek, který u všech spořitelů činí 1 % z cílové částky, v některých případech je stanovena jeho absolutní horní hranice. Kromě toho si každá z šesti stavebních spořitelů, které v současné době na českém trhu operují, účtuje poplatek za vedení účtu v rozmezí 250 – 300 Kč ročně. V některých případech musí klient platit poplatek i za zasílání pravidelného výpisu z účtu. V úvěrové fázi spoření se také platí poplatky za vedení účtu a zasílání výpisů. Kromě toho je nutné uhradit poplatek za přidělení překlenovacího úvěru, v závislosti na výši žádané částky. Přidělení úvěru bývá zpravidla bezplatné.

4.3.5 Bezpečnost

Stavební spoření mohou provozovat jen specializované banky na základě zvláštního oprávnění. Obdobně jako například penzijní fondy, i stavební spořitelny mají omezeny svoje investiční aktivity přísnými zákony a předpisy za účelem zajištění jejich stability. Každá ze šesti stavebních spořitelů na českém trhu je alespoň z části vlastněna silným vlastníkem ze zahraničí, všechny spořitelny jsou tak součástí významných finančních skupin. I stavební spoření je, stejně jako vklady u bank, pojištěno do výše 90% vložené částky, nejvýše však 750 000 Kč.

4.3.6 Daňové aspekty stavebního spoření

Stavební spoření je z daňového hlediska velice výhodný produkt. Za předpokladu dodržení šestileté (dříve pětileté) vázací doby jsou veškeré výnosy, úroky i státní podpora a úroky z ní od daní osvobozeny. Totéž platí i pro případ, že klient nebude spořit po celou vázací dobu, ale po uplynutí dvou let bude čerpat úvěr. V případě

nedodržení těchto podmínek následuje ztráta nároku na státní podporu. Avšak úroky ze státní podpory zůstávají a vyplacená naspořená suma se nijak nedaní.

4.3.7 Shrnutí

Jak už bylo uvedeno, stavební spoření se uzavírá minimálně na dobu šesti let. Pro účely zajištění důchodu ovšem takováto vázací doba není překážkou, protože pro tento účel je třeba se na investici dívat z dlouhodobého hlediska. Dobou šesti let samozřejmě není omezena platnost smlouvy o stavebním spoření. Ve spoření se tedy dá pokračovat takřka po neomezenou dobu. Jediná věc, kterou je třeba pohlídat, je cílová částka. Ze smlouvy o stavebním spoření totiž vyplývá, že množství naspořených peněz nesmí překročit cílovou částku. V případě úmyslu spořit dlouhodoběji je tedy třeba zvolit adekvátní cílovou částku nebo ji v průběhu spoření navýšit. Vzhledem k tomu, že ve smlouvě je stanovena měsíční splátka jako procento z cílové částky, mohlo by stanovení příliš vysoké cílové částky s cílem spořit například 20 let mít za následek požadavek spořitelny na zvýšení vkladů. Spořitelny dodržení tohoto ustanovení v praxi příliš nehlídají, ale jako schůdnější varianta se přesto jeví postupné navyšování cílové částky v průběhu let. Za těchto podmínek se dá o stavebním spoření uvažovat jakožto o dlouhodobém investičním nástroji, který však nabízí zajímavé zhodnocení spíše v kratším časovém horizontu. Na druhou stranu tento výnos je garantovaný a vzhledem k pojištění vkladů jsou prostředky i v bezpečí. Záleží na rizikovém profilu každého investora, jestli dá přednost jistotě nebo výnosovému potenciálu. Výhodou je bezesporu i fakt, že náklady na správu takovéto investice jsou v relaci k dalším investičním nástrojům velice příznivé.

4.4 Akcie, dluhopisy, finanční deriváty a další

Alternativou investic do finančních produktů typu penzijního připojištění, životního pojištění nebo stavebního spoření jsou přímé investice do cenných papírů – dluhopisů, akcií, případně do finančních derivátů od těchto cenných papírů odvozených – opcí, termínových kontraktů. Při takovéto investici platí zákon magického trojúhelníku – likvidita, výnos, riziko. Čím větší je výnos, tím vyšší je riziko spojené s cenným papírem a tím menší je likvidita. Více než v případech výše zmíněných finančních produktů je třeba brát v úvahu zejména měnové riziko. Vzhledem k tomu, že množství investičních nástrojů denominovaných v domácí měně, tedy v českých korunách, je

poměrně nízké, je investice v zahraničních měnách téměř nevyhnutelná. Případný nepříznivý vývoj směnného kurzu české koruny vůči měně, ve které je investiční nástroj denominovaný, může negativně ovlivnit výnos z cenného papíru.

4.4.1 Akcie

Podle vztahu investora k majetku společnosti, do které investuje, rozlišujeme dva druhy cenných papírů - majetkové cenné papíry – akcie a dluhové cenné papíry – dluhopisy. Nákupem akcie se investor stává podílníkem společnosti, vlastníkem určitého podílu na jejím majetku. Jako takový získává nárok se podílet na řízení společnosti prostřednictvím hlasování na valné hromadě. Výnos z investice do akcií sestává ze dvou částí – dividend a kapitálového výnosu. Dividenda je podíl na zisku společnosti vyplácená akcionářům, o jejím (ne)vyplacení rozhoduje valná hromada společnosti. Z toho vyplývá, že investor nemá automaticky nárok na výplatu dividendy ani tehdy, když je společnost v zisku. Na trhu se obchodují akcie společností, které vyplácejí dividendy téměř pravidelně – tzv. dividendové tituly, i společností, u nichž bývá výplata dividend vzácností. Druhá část možného zisku z akcií je kapitálový výnos neboli rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou akcie. Pokud je tento rozdíl kladný, je realizován zisk, v opačném případě ztráta. Vzhledem k tomu, že ceny akcií dlouhodobě rostou, je při dostatečně dlouhém investičním horizontu pravděpodobný kapitálový výnos z prodeje akcií. V případě krátkého investičního horizontu se jedná spíše o spekulaci na růst ceny akcie. Akciové trhy jsou totiž velice volatilní a není neobvyklý ani několikaprocentní propad akciového titulu v průběhu jednoho dne. Tento způsob investování předpokládá, že se investor na kapitálovém trhu dostatečně orientuje, má možnosti a čas sledovat informace vedoucí ke změnám cen akcií a v neposlední řadě má kladný přístup k riziku. Spekulování na akciových trzích se dá přirovnat k adrenalinovému sportu. Kvalitu akcií, do nichž lze na trhu investovat, lze rozpoznat primárně na základě jejich emitenta – odvětví, ve kterém společnost působí, na základě jeho ratingu od renomovaných ratingových agentur. V případě krátkodobé investice (spekulace) na budoucí vývoj cen akcií je třeba akcie analyzovat hlouběji – analyzovat odvětví, historický vývoj akcií a jeho možné pokračování na základě makroekonomických faktorů, je možné se pokusit analyzovat psychologii a chování trhu.

4.4.2 Dluhopisy

Naproti akciím představují dluhopisy cenné papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení dlužné částky ve jmenovité hodnotě dluhopisu ke dni splatnosti. Z pohledu investora se jedná o zapůjčení prostředků společnosti spojené s výplatou úrokového výnosu – kupónu – splatného v pravidelných intervalech od data emise dluhopisu. Na rozdíl od akcií se tak věřitel nestává vlastníkem podílu na společnosti, ale jejím věřitelem. Kromě výnosu ve formě kupónu lze při investici do dluhopisu realizovat i výnos z prodeje, dluhopisy totiž mohou být obchodovány i na trhu s cennými papíry. Cena dluhopisu závisí na výši tržní úrokové míry a její relativní výši vzhledem k vyplácenému kupónu. I zde je tedy v případě nepříznivého vývoje možné realizovat ztrátu. Stejně jako akcie, rozlišují se dluhopisy jednak podle emitenta a jednak podle způsobu úročení, případně délky splatnosti. Rizikovitost dluhopisu klesá s důvěryhodností emitenta. Je pochopitelné, že dluhopis vydaný Českou národní bankou bude spojen s menším rizikem než dluhopis vydaný malou soukromou společností s pětiletou historií. Důležité je též rozlišovat způsob úročení dluhopisu. V některých případech je úrok stanoven fixně až do splatnosti dluhopisu, někdy je výše úroku vázána na jinou úrokovou sazbu, na vývoj nějakého indexu.

4.4.3 Finanční deriváty

Kromě uvedených klasických investičních nástrojů existují také tzv. finanční deriváty. Jedná se o cenné papíry odvozené od klasických cenných papírů. Jejich hodnota se odvíjí od hodnoty jejich podkladového aktiva, kterým mohou být akcie, dluhopisy, měny, akciové a jiné indexy, komodity (zlato, platina, ropa, pšenice, káva, hovězí maso). Mezi nejznámější finanční deriváty patří forwardy, futurity, opce a swapy.

Forward je termínový kontrakt, ve kterém se dvě strany dohodnou na směně určitého množství daných podkladových aktiv k předem určenému datu za předem určenou cenu. Vzhledem k širokému spektru a související odlišnosti možných forwardových obchodů by bylo složité s nimi obchodovat na burze. Existují tedy tzv. futurity, což jsou termínové kontrakty standardizované co do objemu, splatnosti, podkladových aktiv. Futurity jsou obchodované na burze cenných papírů.

Opční kontrakt neboli opce je cenný papír, jehož koupí získává jeho majitel právo koupit (kupní opce) nebo prodat (prodejní opce) k sjednanému datu nebo v určitém

období určité podkladové aktivum za předem danou cenu. Na rozdíl od forwardového kontraktu se nejedná o povinnost, ale pouze oprávnění, k uplatnění opce tedy dochází pouze v případě, že konstelace cen je příznivá (např. tržní cena podkladového aktiva je v rozhodný den větší než cena, za kterou lze podkladové aktivum nakoupit s pomocí opce v případě kupní opce). V případě, že opce není využita, propadá protistraně. Cena opce se v průběhu jejího trvání vyvíjí v závislosti na podkladovém aktivu a na situaci na trzích a zisk lze realizovat nejen jejím uplatněním, ale i jejím prodejem před splatností na opčních burzách. Jakýmsi poddruhem opcí jsou tzv. warranty, v českém jazyce známé jako opční listy. Stejně jako v případě opce se jedná o právo na nákup (kupní) nebo prodej (prodejní) podkladového aktiva za dohodnutou cenu. Na rozdíl od opcí se warranty obchodují na burzách cenných papírů a emitovat je může v podstatě jen velká instituce, zatímco opci může emitovat takřka kdokoli. Výhodou warrantu je zaručená likvidita, jeho emitent je povinen jej odkoupit zpět za aktuální tržní cenu.¹⁰¹

V poslední době se stále populárnějšími stávají také investiční certifikáty. Zatím nejsou v České republice příliš rozšířené a povědomí o nich je mezi drobnými investory velice malé. Ve své podstatě je investiční certifikát dluhový cenný papír, jehož emitent se zavazuje věřiteli vyplatit prostředky na základě předem dohodnutých parametrů. Výhodou investičního certifikátu je jeho vysoká likvidita, emitent má totiž povinnost jej kdykoli odkoupit zpět. Investiční certifikáty jsou stejně jako ostatní finanční deriváty vázány na podkladové aktivum (akciový index, koš akcií, akcie) a v jejich prospektu je uveden způsob, jakým se cena certifikátu odvíjí od ceny podkladového aktiva. Takto rozlišujeme např. indexové certifikáty, basket certifikáty, garantované certifikáty, diskontované certifikáty a další. Indexové certifikáty jsou vázány na některý z akciových indexů (PX, DAX 30, Nikkei 225, Nasdaq Composite), s jejich pomocí může investor participovat na vývoji dotyčného akciového trhu a získá dokonale diverzifikovanou investici. Basket certifikáty jsou vázány na koš cenných papírů, který vybere emitent v závislosti na změření investice. Populární jsou rovněž garantované certifikáty. Podobně jako u zajištěných podílových fondů (viz níže) je převážná většina prostředků investována do dluhopisu, který i v případě nepříznivého vývoje zbytku investice zajistí návratnost investované částky. Zbytek prostředků je investován do rizikovějších nástrojů, které slibují výnos. Mohou

¹⁰¹ Gapko (2006)

být vybrány cenné papíry z určitého regionu, z různých odvětví (technologické tituly, anticyklické tituly) a v závislosti na nich se poté vyvíjí i cena certifikátu. Ve srovnání s podílovými fondy jsou investiční certifikáty rozmanitější a nabízejí obrovské množství podkladových aktiv, různé způsoby navázání výnosu certifikátu na podkladové aktivum. Nevýhodou investičních certifikátů je způsob jejich nákupu. Nákup a prodej musí zprostředkovat obchodník s cennými papíry, který si tuto transakci nechá zaplatit. Dále nese investor do certifikátů kreditní riziko emitenta, protože se jedná o dluhový cenný papír a v případě, že emitent zkrachuje a není schopen dostát svým závazkům, ocitá se investor na straně věřitelů (srovnej s podílovým fondem). Toto riziko je do jisté míry omezeno skutečností, že emitenty certifikátů jsou obvykle velké světové banky s vysokým ratingem, jejichž kreditní riziko je nízké.

4.4.4 Nemovitosti

Poměrně obvyklá je investice do nemovitostí. Zisk z investice do nemovitostí lze realizovat v podobě pronájmu nebo v podobě prodeje nemovitosti poté, co její cena vzroste. Cenu nemovitosti ovšem nelze zjistit tak snadno jako aktuální kurz akcie nebo podílového listu. Může být odhadnuta znalcem, ale skutečná cena je dána poptávkou a může být určena až v okamžiku prodeje. S tím je spojena nízká likvidita investice. V případě potřeby investovaných finančních prostředků tak nemusí být snadné nemovitost prodat. Problémem investice do nemovitosti je samozřejmě také vysoké množství prostředků potřebných pro její realizaci, které se pohybuje v řádech milionů korun. Proti výnosům investice vznikají investorovi také náklady spojené s údržbou nemovitosti, daně z nemovitosti apod. Investice do nemovitostí je velice riziková a její hodnota může v čase značně kolísat v závislosti na mnoha faktorech. Běžný investor s běžným příjmem může v průběhu svého života investovat přibližně do dvou nemovitostí, diverzifikace rizika je tedy naprosto minimální. Spolehnout se při zajištění na stáří na nemovitosti není proto tou nejvhodnější variantou. Investice do nemovitostí by měla fungovat maximálně jako součást diverzifikovaného portfolia, vzhledem ke své velikosti ale spíše ve formě podílu v některém nemovitostním fondu, případně držbou akcií ve společnosti s realitami obchodující.

4.4.5 Maržové obchody

Obchodovat s cennými papíry může i investor, který nedisponuje velkým množstvím finančních prostředků. V takovém případě lze využít nákupu cenného papíru částečně financovaného obchodníkem s cennými papíry. V praxi fungují maržové obchody tak, že investor část investice financuje ze svého a na zbytek si vypůjčí od obchodníka, který za půjčení peněz obdrží předem sjednaný úrok. V případě, že cena podkladového aktiva vzroste, realizovaný zisk připadne investorovi a ten poté uhradí obchodníkovi vypůjčenou sumu a odpovídající úrok. Relativní výše zisku vůči investovaným prostředkům je vyšší, než kdyby celou transakci financoval sám investor. Stejně tak je tomu ovšem i v případě ztráty. Vypůjčenou sumu musí investor vrátit obchodníkovi včetně úroku a realizovaná ztráta je relativně ještě vyšší než v případě klasické transakce. Kvůli tomuto tzv. „pákovému efektu“ jsou maržové obchody vysoce rizikové a vhodné spíše pro zkušené investory s vysokou tolerancí rizika.

Spekulovat lze ovšem i na pokles kurzu podkladového aktiva. Této transakci se v praxi říká krátký prodej. Obchodník s cennými papíry tento papír zapůjčí investorovi, ten jej prodá a po poklesu ceny aktiva jej nakoupí zpět a vrátí obchodníkovi. Realizovaný zisk se poté rovná rozdílu mezi prodejní a nákupní cenou daného aktiva. Stejně jako v případě nákupu na úvěr, i tato transakce je velice riziková a spekulativní. Určitě není vhodná jako investice s cílem zajištění poklidného postproduktivního věku.

4.4.6 Shrnutí

Investice do výše uvedených nástrojů není pro běžného investora jednoduchá. Sestavení dostatečně diverzifikovaného portfolia, jeho průběžné sledování a přizpůsobování aktuální situaci na trhu je velice časově náročné a vyžaduje zkušenosti, nemluvě o značných prostředcích potřebných pro investice do některých z těchto nástrojů. Z pohledu běžného investora je namísto přímé investice jednodušší využít služeb kvalifikovaného správce portfolia nebo přímo investovat do fondů. Zatímco poplatky spojené se správou portfolia při menších objemech často nestačí ani na pokrytí výnosu, prostřednictvím vhodně vybraného fondu se investor dostane ke všem výše uvedeným cenným papírům, nemusí vynakládat takové úsilí při sledování

vývoje na finančních a kapitálových trzích a o jeho prostředky bude profesionálně postaráno za cenu řádově podstatně nižší.

4.5 Podílové fondy

4.5.1 Co jsou a jak fungují podílové fondy?

Zatímco v USA a v západní Evropě má kolektivní investování více než stoletou tradici, v České republice je jeho rozvoj spjat s počátkem devadesátých let 20. století a zejména s prvními dvěma vlnami kupónové privatizace. Přeměna české ekonomiky z centrálně plánované na tržní byla spojena s privatizací obrovského množství státních podniků na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. Převážná většina občanů tak získala přístup k akciím společností, aniž by měla ponětí o principu fungování akciových společností, relevantní legislativě nebo fungování kapitálového trhu jako takového. Řešením se ukázalo být spojení sil a podílů v rukách investičních fondů. Vzhledem k nedostatečnému legislativnímu rámci a minimálnímu zájmu drobných investorů o dění v podílových fondech nastalo na poli kolektivního investování něco jako období „divokého západu“. Česká republika se v té době neblaze proslavila i zavedením pojmu „tunelování“, který se začal celosvětově využívat. Situace se zlepšila až počátkem nového tisíciletí. Na český trh začaly ve větší míře pronikat zahraniční subjekty, které se staraly o stabilizaci systému. V souvislosti se vstupem do Evropské unie pak byla česká legislativa do značné míry harmonizována s evropskou, což přineslo zavedení dalších pravidel, především pak větší ochranu investorů a díky otevření trhů i možnost většího výběru z portfolia evropských investičních a podílových fondů.

Kolektivní investování je definováno v zákoně č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, jako „podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.“¹⁰² Podílové fondy jsou nástroje finančního trhu, které umožňují drobným investorům účastnit se obchodování na kapitálovém trhu i s menším objemem finančních prostředků. Děje se tak na principu tzv. kolektivního investování,

¹⁰² § 2 odst. 1 písm. a) zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

kdy jednotliví drobní investoři dají dohromady větší objem peněz a poté je společně investují do nástrojů kapitálového trhu.

Každý podílový i investiční fond musí dle zákona mít svůj statut. V tomto statutu musí být obsaženy především základní informace o fondu, zaměření a cíle, zásady hospodaření, způsob použití výnosů, údaje o podobě podílových listů, příp. akcií, o jejich obchodovatelnosti a způsob zveřejňování zpráv o činnosti fondu.

Prostředky investičního nebo podílového fondu jsou uloženy na účtu u depozitáře fondu. Depozitářem může být pouze banka se sídlem na území České republiky nebo zahraniční banka s pobočkou na území České republiky, které mají v bankovní licenci povolenu činnost depozitáře. Tato banka vykonává svou činnost na základě uzavřené depozitářské smlouvy. Její povinností je zajistit úschovu nebo jiné opatrování majetku fondu, evidovat majetek fondu a kontrolovat, zda fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem a se svým statutem.¹⁰³

4.5.2 Druhy fondů

Podle způsobu majetkové účasti se fondy dělí na investiční a podílové. Investiční fond je právnická osoba, zpravidla akciová společnost, ustanovená na dobu určitou, která shromažďuje prostředky od veřejnosti upisováním akcií, podílník se tak stává přímo akcionářem této společnosti. Investiční fond musí ke své činnosti získat povolení České národní banky.¹⁰⁴ Společnost hospodaří, generuje zisk a ten je případně vyplácen akcionářům ve formě dividend. Naproti tomu podílový fond není právnická osoba. Pro svou činnost musí také získat povolení České národní banky, na rozdíl od investičního fondu ale shromažďuje prostředky od veřejnosti vydáváním podílových listů. Majetek podílového fondu obhospodařuje svým jménem právnická osoba založená za tímto účelem - investiční společnost.¹⁰⁵ Na rozdíl od investičního fondu, kde se akcionáři mohou přímo podílet na rozhodování, v případě podílového fondu si investor kupuje pouze produkt nabízený investiční společností a na řízení se nijak nepodílí.

¹⁰³ § 20 - 21 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹⁰⁴ § 4 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹⁰⁵ § 14 zákona č. 189/2004, o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Z hlediska investičního zaměření je možné fondy rozdělit na fondy standardní a fondy speciální. Standardní fondy jsou fondy, které odpovídají standardům Evropské unie, tj. řídí se pravidly, která jsou harmonizována v rámci celého Evropského hospodářského prostoru. Standardní fondy investují do cenných papírů obchodovaných na regulovaných trzích států Evropské unie a ve světě, finančních derivátů, případně cenných papírů jiných fondů kolektivního investování. Na základě zjednodušené procedury, tzv. *evropského pasu*, mohou standardní fondy prodávat i odkupovat své podílové listy ve všech zemích Evropského hospodářského prostoru. Naproti tomu speciální fondy obchodované na území České republiky nepodléhají žádným evropským harmonizovaným předpisům, ale pouze legislativě České republiky.

Po vstupu České republiky do Evropské unie se v souvislosti s podílovými fondy objevil termín evropský pas. Evropský pas standardního podílového fondu je jakousi zárukou, že fond vyhovuje evropské směrnici o kolektivním investování. Do takového fondu může bez obav investovat i cizinec, který nezná legislativu země, ve které má fond domicil, protože fond funguje podle zavedených standardů. Naproti tomu speciální fond mívá obvykle jistá národní specifika, znalost příslušné legislativy je tedy přinejmenším vhodná.

Podílové fondy je možno dále rozdělit na otevřené a uzavřené. Uzavřené fondy jsou fondy, které mají omezený počet vydaných podílových listů. Investiční společnost nemá povinnost podílové listy od podílníků odkoupit a ti je mohou obchodovat na veřejných kapitálových trzích jako Burza cenných papírů nebo RM systém. Koncem září roku 2002 byl nicméně dokončen proces přeměny uzavřených podílových fondů na otevřené podílové fondy. V současné době na našem trhu již žádné uzavřené podílové fondy nepůsobí.¹⁰⁶

V největší míře se v současnosti vyskytují především otevřené podílové fondy. Jak je patrné z názvu, počet podílových listů vydaných otevřeným podílovým fondem není nijak omezen. Na rozdíl od uzavřených fondů nelze s těmito podílovými listy obchodovat na veřejných trzích, ale naopak investiční společnost má povinnost podílový list kdykoli odkoupit zpět.

¹⁰⁶ Základní informace investorům

4.5.3 Standardní fondy

V České republice je k dispozici celá škála podílových fondů, ty se dělí do několika kategorií. Základní rozlišení je podle druhů investičních nástrojů, do nichž je investována většina prostředků fondu. Kvůli diverzifikaci portfolia však ve fondu většinou nejsou obsaženy jen ty cenné papíry, které vyplývají z názvu. Na základě této kategorizace si člověk může vybrat fond, který odpovídá jeho rizikovému profilu, investičnímu horizontu a očekávanému výnosu.

- Fondy peněžního trhu;
- Dluhopisové fondy;
- Akciové fondy;
- Smíšené fondy;
- Zajištěné fondy;
- Fondy fondů.

Nejrozšířenějšími a také nejkonzervativnějšími fondy jsou fondy peněžního trhu. Ty ukládají peníze na bankovní a termínované účty u bank a dále do svého portfolia nakupují především nástroje peněžního trhu jako státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy s průměrnou dobou splatnosti do jednoho roku, dluhopisy emitentů s vysokým ratingem¹⁰⁷, dluhopisy členských zemí OECD, centrálních bank, případně i podílové listy dalších podílových fondů. Fondy peněžního trhu se vyznačují relativně vysokou mírou bezpečí, nízkou volatilitou a také poměrně nízkým výnosem, který jen nepatrně, pokud vůbec, překonává inflaci. Vzhledem k nízkému výnosu je nutné při investování dávat pozor na měnu, ve které je fond denominován. Pokud je totiž měna denominace fondu odlišná od referenční měny investora, hraje nezanedbatelnou roli i měnové riziko. Jinými slovy, pokud při nízkém výnosu fondu referenční měna relativně zhodnotí oproti měně, ve které je fond denominován, může na straně investora dojít i ke značné ztrátě. Na základě těchto charakteristik je patrné, že fondy peněžního trhu jsou vhodné pro krátkodobé zhodnocení peněz, s investičním horizontem jednoho roku.

¹⁰⁷ Rating – standardizovaný způsob posouzení bonity emitenta a jím emitovaných cenných papírů.

O něco rizikovější fondy než fondy peněžního trhu jsou fondy dluhopisové. Investují převážně do střednědobých dluhopisů domácích i zahraničních společností s vysokým ratingem, bankovních dluhopisů, komunálních dluhopisů, státních dluhopisů států s nižším ratingem a podílových listů dalších dluhopisových fondů. Z důvodů diverzifikace jsou v portfoliu dluhopisového fondu v malé míře zahrnuty i krátkodobé investiční nástroje jako pokladniční poukázky, vklady na bankovních účtech a termínovaných vkladech, v některých fondech se mohou objevit i akcie. Stejně jako v případě fondů peněžního trhu, i zde vzniká v závislosti na denominaci fondu měnové riziko. K zajištění tohoto rizika a k zajištění úrokového a kreditního rizika plynoucího z povahy cenných papírů nakupují fondy do portfolia také kreditní deriváty. Dluhopisové fondy se vzájemně odlišují také svými výnosy a rizikovými profily, případně geografickým zaměřením. Některé fondy jsou zaměřeny spíše konzervativněji na dluhopisy emitentů s nízkým kreditním rizikem, států, měst, obcí, firem s vysokým ratingem a podobně. Naproti tomu některé fondy se zaměřují na tzv. high yield dluhopisy, což jsou dluhopisy společností, které mají kreditní riziko vysoké. Vyšší riziko investice do takového dluhopisu je kompenzováno vyšším potenciálním výnosem investice. Dále lze dluhopisové fondy členit podle teritoria, na které jsou zaměřeny. Rozlišujeme tak fondy zaměřené na jednotlivé země, skupiny zemí či regiony (střední Evropa, Evropská unie, rozvíjející se trhy) nebo na celý svět. Zaměření fondu by vždy mělo být zřejmé ze statutu fondu. Do dluhopisového fondu by měl člověk investovat v případě, že se jeho investiční horizont pohybuje mezi dvěma až pěti lety. Volatilita je zpravidla větší než v případě fondů peněžního trhu, v závislosti na profilu daného fondu, potenciál výnosu ovšem fondy peněžního trhu také předstihuje.

Dalším stupněm v rozlišení fondů z hlediska výnosnosti a rizikovosti jsou fondy akciové. Jak vyplývá z názvu, tyto fondy investují převážnou část svého portfolia do akcií. Většinou bývá portfolio těchto fondů v malé míře doplněno i střednědobými a dlouhodobými dluhopisy, případně podílovými listy jiných akciových fondů. Tyto fondy mají vysokou volatilitu, výjimkou nejsou ani několikaprocentní propady v průběhu jednoho dne, jsou tedy nejrizikovější, ale na druhou stranu nabízejí největší potenciál co se týče výnosu. Akciové fondy jsou určeny zkušeným investorům schopným přijmout riziko, kteří nezpanikaří při nepříznivém vývoji fondu a mají dostatečně dlouhý investiční horizont (nejlépe alespoň deset let). Akciové fondy se

totiž navzdory značné kolísavosti vyznačují dlouhodobě rostoucím trendem. S rostoucí dobou investice tedy roste i pravděpodobnost, že investice bude výdělečná. Členění akciových fondů je podobné jako v případě dluhopisových fondů. Fondy je možno rozlišovat podle teritoria, na jehož akcie jsou zaměřeny (Pobaltí, střední Evropa, Jižní Amerika), podle velikosti společností (resp. podle velikosti jejich tržní kapitalizace¹⁰⁸), do jejichž akcií investují – tzv. large caps, mid caps, small caps, nebo podle sektorů ekonomiky, na které se zaměřují – farmaceutické, technologické, energetické, finanční.

Někde na pomezí výše uvedených fondů se pohybují fondy smíšené. Investují do nástrojů peněžního trhu, dluhopisů i akcií v rozličné míře. Na poměru jednotlivých cenných papírů v jejich portfoliu závisí jejich rizikovost a výnosnost. Smíšené fondy mají výhodu v tom, že mohou pružněji reagovat na možný vývoj situace na trhu a měnit tak poměr jednotlivých složek svého portfolia. Jakýmsi speciálním druhem fondů smíšených jsou tzv. fondy životního cyklu, které jsou vytvořeny pro účely zajištění stáří. Jedná se o smíšené fondy, které své chování přizpůsobují životní etapě investora. V počátečních fázích investují dynamicky s cílem dosáhnout vysokého výnosu, s blížícím se odchodem klienta do důchodu investují stále konzervativněji, aby klient nevystavoval prostředky na důchod zbytečnému riziku.

V posledních letech zažívají ohromný nárůst popularity zajištěné podílové fondy. Na rozdíl od ostatních fondů, které nezaručují jakýkoli výsledek investice, zajištěné fondy garantují návratnost investice po uplynutí doby, na kterou jsou založeny. Zároveň umožňují investorovi participovat na příznivém vývoji kapitálových trhů. Tyto možnosti jsou v souladu s averzí k riziku většiny drobných investorů. Zajištěný fond zpravidla investuje převážnou většinu svěřených prostředků do bezrizikových aktiv, která v době splatnosti vygenerují takový zisk, který pokryje výši garantovaného výnosu zajištěného fondu. Zbývající část prostředků je investována do finančních derivátů, které reflektují vývoj kapitálových trhů (akcií, akciových indexů). V případě, že vývoj na kapitálových trzích je příznivý, připisuje fond ke garantovanému zisku ještě další výnos, pokud je vývoj nepříznivý a deriváty nic nevydělají, připíše fond pouze garantovanou sumu, která je zajištěna konzervativní

¹⁰⁸ Tržní kapitalizace vyjadřuje hodnotu firmy v závislosti na tržním ocenění jejích akcií. Vypočítá se jako součin tržní ceny akcie a množství emitovaných akcií.

složkou investice. Obecně platí, že čím vyšší je garantovaný výnos, tím nižší je míra participace na příznivém vývoji kapitálových trhů. Míra participace na výnosu kapitálových trhů je u každého z fondů konstruována odlišně. Obecně bývá výše připsaného výnosu vázána na koš vybraných akcií, některý z akciových indexů apod. Skutečnost, že výnos garantovaného fondu je zajištěný, nepokrývá měnové riziko. Pokud je zajištěný fond denominován v jiné než referenční měně investora a dojde k reálnému znehodnocení referenční měny, může investor zaznamenat ztrátu i v případě garantovaného výnosu. S rostoucí popularitou zajištěných fondů ale dnes není problém nalézt fond denominovaný i v českých korunách, takže i toto riziko lze snadno eliminovat. Zajištěné fondy jsou vhodné především pro investory, kteří nesnesou příliš vysoké riziko a přesto chtějí mít prospěch z vývoje na akciových trzích. Nevýhodou těchto fondů je především nižší likvidita. Pokud se totiž investor rozhodne vystoupit z fondu před dobou splatnosti, ztrácí nárok na garantovaný výnos a může v nepříznivých případech zaznamenat ztrátu. Na rozdíl od klasických otevřených podílových fondů je u zajištěných podílových fondů dáno investiční období, zpravidla v trvání od čtyř do šesti let.

Posledním druhem standardních fondů jsou tzv. fondy fondů. Jak vyplývá z názvu, investují převážně do cenných papírů emitovaných jinými podílovými fondy. Výhodou těchto fondů je proto ještě umocněná diverzifikace jejich portfolia. Naproti tomu jsou fondy fondů spojeny s vyššími poplatky, protože v jejich případě dochází k řetězení poplatků.

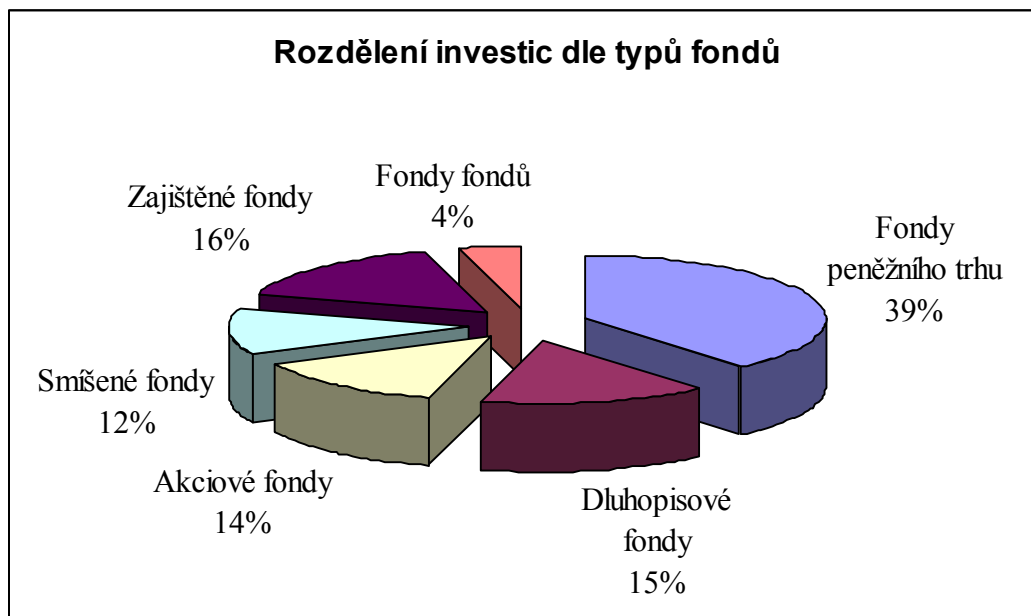
V následující tabulce je vidět, v jaké míře investoři investují do jednotlivých podílových fondů.

Tabulka 4.6 - Rozdělení investic do podílových fondů dle typu fondu¹⁰⁹

Typ fondu	Objem aktiv (k 31. prosinci 2006)
Fondy peněžního trhu	105 319 088 249 Kč
Dluhopisové fondy	41 550 930 870 Kč
Akciové fondy	36 632 120 124 Kč
Smíšené fondy	33 814 702 899 Kč
Zajištěné fondy	42 763 547 116 Kč
Fondy fondů	11 213 782 478 Kč
	271 294 171 736 Kč

¹⁰⁹ Podle dat: Tisková zpráva Asociace pro kapitálový trh a Asociace fondů a asset managementu ČR ze dne 21. února 2007, zpracováno autorem

Graf 4.6 – Rozdělení investic do podílových fondů dle typu fondů¹¹⁰



4.5.4 Speciální fondy

Speciální fondy kolektivního investování mohou mít podobu otevřeného i uzavřeného podílového fondu nebo investičního fondu a rozlišují se podle druhu majetku, do kterého převážně investují. Rozlišujeme tak podle zákona následující typy speciálních fondů:

- Speciální fond cenných papírů;
- Speciální fond rizikového kapitálu;
- Speciální fond nemovitostí;
- Speciální fond derivátů;
- Speciální fond fondů;
- Speciální fond zvláštního majetku;
- Speciální fond smíšený.¹¹¹

¹¹⁰ Podle dat z tabulky 3.6 zpracováno autorem

¹¹¹ § 49 odst. 1-2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Vzhledem ke skutečnosti, že standardní fond může investovat i do cenných papírů speciálního fondu, může i při investici do standardního fondu vzniknout riziko spojené se speciálním fondem. Proto je nutné při investici do standardního podílového fondu prozkoumat jeho statut, zda umožňuje takovéto investice a zvážit případné riziko. Vzhledem ke skutečnosti, že speciální fondy mají svá specifická rizika (investice do nemovitostí, pákový efekt spojený s investicemi do derivátových instrumentů), vyžaduje investice do těchto fondů zkušené investory, často bývá požadována vysoká minimální investice (např. 2 000 000 Kč od jednoho investora v případě speciálního fondu rizikového kapitálu¹¹² nebo v případě speciálního fondu nemovitostí¹¹³). I vzhledem ke skutečnosti, že předpisy upravující speciální fondy nejsou harmonizovány, vyznačují se tyto fondy vyšší rizikovostí.

V některých případech se může stát, že do kategorie speciálních fondů spadne fond, odpovídající předpisům pro standardní fondy, který nemá zájem o působení v ostatních zemích Evropského hospodářského prostoru nebo který ještě neprovedl změnu svého statutu a nestal se oficiálně standardním fondem. Podílový fond vzniklý po 1. květnu 2004 se totiž stává speciálním fondem kolektivního investování. V případě, že bude chtít využívat výhod evropského pasu, musí dojít ke změně jeho statutu.¹¹⁴

4.5.5 Výnosnost

Výnosnost investice do podílového fondu závisí na jeho druhu. Od nejméně rizikových a nejméně výnosných fondů peněžního trhu až po nejvýnosnější fondy akciové. Vyšší výnosy jsou obvykle vykoupěny nižší likviditou a vyšší volatilitou. I v případě akciových fondů mají investiční společnosti povinnost kdykoli odkoupit podílový list v zákonné lhůtě 15 dnů¹¹⁵. Vzhledem k vyšší kolísavosti rizikovějších podílových fondů je ale vhodné do nich investovat s perspektivou delšího časového horizontu, v opačném případě je vyšší riziko, že v čase odkupu bude křivka výkonnosti zrovna v nepříznivé fázi a investice bude prodělečná.

¹¹² § 52 odst. 2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹¹³ § 53 odst. 6 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

¹¹⁴ Příručka investora, str. 4 a 8

¹¹⁵ § 12 odst. 2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

Tabulka 4.7 - Zhodnocení prostředků v podílových fondech za 1 rok – stav k 19. lednu 2007¹¹⁶

Fondy peněžního trhu		
1.	IKS peněžního trhu	1,79%
2.	ISČS Sporoinvest	1,62%
3.	ČPI - OPF peněžního trhu	1,54%

Dluhopisové fondy		
1.	ČPI - OPF korporátních dluhopisů	1,89%
2.	ISČS - ČS korporátní dluhopisový OPF	1,85%
3.	IKS Plus bondový	1,10%

Akciové fondy		
1.	AKRO akciový fond nových ekonomik	21,88%
2.	Pioneer - akciový fond	11,76%
3.	ČSOB - akciový mix	10,26%

Smíšené fondy		
1.	J&T Opportunity CZK	16,76%
2.	Prosperita OPF globální	9,18%
3.	Pioneer - dynamický fond	6,85%

Fondy fondů		
1.	IKS Max 1	4,67%
2.	IKS Fond fondů	4,27%
3.	ISČS - Global Stocks FF	3,81%

Uvedená tabulka roční výkonnosti podílových fondů ukazuje, že v dlouhodobém investičním horizontu, jakým je i období přípravy na důchodový věk, jsou především akciové podílové fondy vhodnější alternativou zhodnocování finančních prostředků než konzervativní životní pojištění nebo penzijní připojištění. Jsou také spojeny s větším rizikem, které je ovšem zmírněno právě dlouhodobostí investice.

4.5.6 Výhody investování do podílových fondů

Jak už bylo uvedeno, hlavní výhodou kolektivního investování je zjednodušený přístup k trhům i pro drobné investory. Souhrnně by se kolektivní investování dalo popsat jako princip velkého hrnce. Nákupem podílového listu v podílovém fondu se podílník stává spolujatelem všech cenných papírů, které má podílový fond ve vlastnictví. Díky většímu množství prostředků tak lze pomocí fondu dosáhnout i na

¹¹⁶ Podle dat: Janšta, Marek: *Nemovitostním akciím se dařilo*, zpracováno autorem

cenné papíry typu státních pokladničních poukázek, kde se minimální výše investice pohybuje v miliónech korun. Pokud si totiž člověk může dovolit investovat takovou sumu, není zcela jistě ideálním řešením vložit všechny prostředky do jednoho cenného papíru. Prostřednictvím podílu v podílovém fondu se člověku nabízí možnost značné diverzifikace portfolia, kdy se na místo vlastnictví několika cenných papírů stává podílník spolumajitelem několika stovek cenných papírů, které podílový fond vlastní. Díky této diverzifikaci dochází k rozmělnění rizika jednotlivých cenných papírů a volatilita portfolia je citelně menší. O majetek podílového fondu se stará investiční společnost, která pro tento účel zaměstnává profesionály – portfolio manažery. Na rozdíl od přímé investice do akcií, dluhopisů apod. tak investor nemusí být vybaven rozsáhlou znalostí fungování principů kapitálových trhů a nemusí trávit hodiny sledováním dynamického vývoje na těchto trzích, aktualit, které mohou mít vliv na cenu jím vlastněných cenných papírů. Naopak, většina podílových fondů poskytuje rozsáhlé informace o své činnosti, o vývoji a aktuálním kurzu podílového listu.

Nespornou výhodou znamenají také další dva faktory – nižší transakční náklady a likvidita. Vzhledem k tomu, že podílový fond investuje prostředky ve výši miliónů až miliard korun, dosáhne tak snáze na výhodnější podmínky při nákupu cenných papírů než drobný investor. Ve srovnání s investicí do akcií nebo dluhopisů jsou podílové listy ve fondu likvidnější. Podílový fond má totiž na žádost podílníka povinnost odkoupit podílové listy do 15 pracovních dnů. V případě akcií nebo dluhopisů nemusí být vždy k dispozici vhodný kupující, který by cenný papír odkoupil.

4.5.7 Zdanění podílových fondů

Pro účely zdanění výnosů podílového fondu je důležité při výběru včas zjistit způsob výplaty výnosu. Nejčastější je případ, kdy fond výnosy z investice reinvestuje a podílník realizuje výnos až při prodeji podílových listů jako rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou. Tento kapitálový výnos je osvobozen od daně z příjmů, pokud podílník drží podílové listy po dobu delší než šest měsíců. Pokud drží poplatník podílové listy po dobu kratší než šest měsíců, podléhá kapitálový výnos dani ve výši 15%. V případě investičních fondů je podíl na zisku vyplácen formou dividendy, což má negativní dopad na velikost příjmu, neboť dividendy podléhají dani z příjmů ve

výši 15%. Zde je třeba uvést rozdíl mezi domácími a zahraničními fondy. Zahraniční vyplácejí dividendu brutto a daň je povinen odvést sám akcionář, zatímco domácí fondy vyplácejí dividendu již očištěnou o daň.

Není ale pravda, že vše, co fondy vydělají, je vyplaceno podílníkovi. A to ani při dodržení časového testu. Dani z příjmů podléhají také samotné podílové fondy. Stejně jako právnické osoby, i podílové fondy podléhají daňovým zákonům země, ve které mají svůj domicil. Podílové fondy založené a řízené podle současného českého práva zdaňují své výnosy daní ve výši 5 %, stejně jako investiční fondy nebo penzijní fondy. Není to tedy tak vysoká sazba jako u ostatních právnických osob, ale ve srovnání s mnoha zahraničními jsou české fondy znevýhodněny. Daň se totiž pochopitelně projeví na nižším zhodnocení fondu, jinými slovy pro dosažení stejně velkého zhodnocení musí české fondy dosáhnout často větších výnosů. Oproti českým fondům jsou totiž mnohé zahraniční fondy (Belgie, Lucembursko, Irsko, Rakousko aj.) mnohem méně zatíženy daněmi. Například v Belgii fondy nemusí platit daň ze zisku, v Lucembursku se uplatňuje jiný typ zdanění, fondy odvádějí daň ze svého čistého obchodního jmění ve výši 0,01-0,06% ročně, zatímco od daně z výnosu jsou osvobozeny.

4.5.8 Bezpečnost podílových fondů

Investice do podílových fondů nejsou ze zákona pojištěny. Jakékoli investiční riziko, tedy i riziko ztráty v případě znehodnocení cenných papírů, nese investor. Na rozdíl od investičního životního pojištění ale nemusí mít investor obavy z toho, že přijde o své vklady v případě krachu investiční společnosti. Investiční společnost povinně účtuje zvlášť o svém majetku a zvlášť o majetku podílníků a při případném krachu investiční společnosti převezme správu fondu jiná společnost. V případě investice do podílových fondů prostřednictvím investičního životního pojištění jsou podílové jednotky evidovány na účtu pojištěné osoby, ale fakticky jsou majetkem pojišťovny.

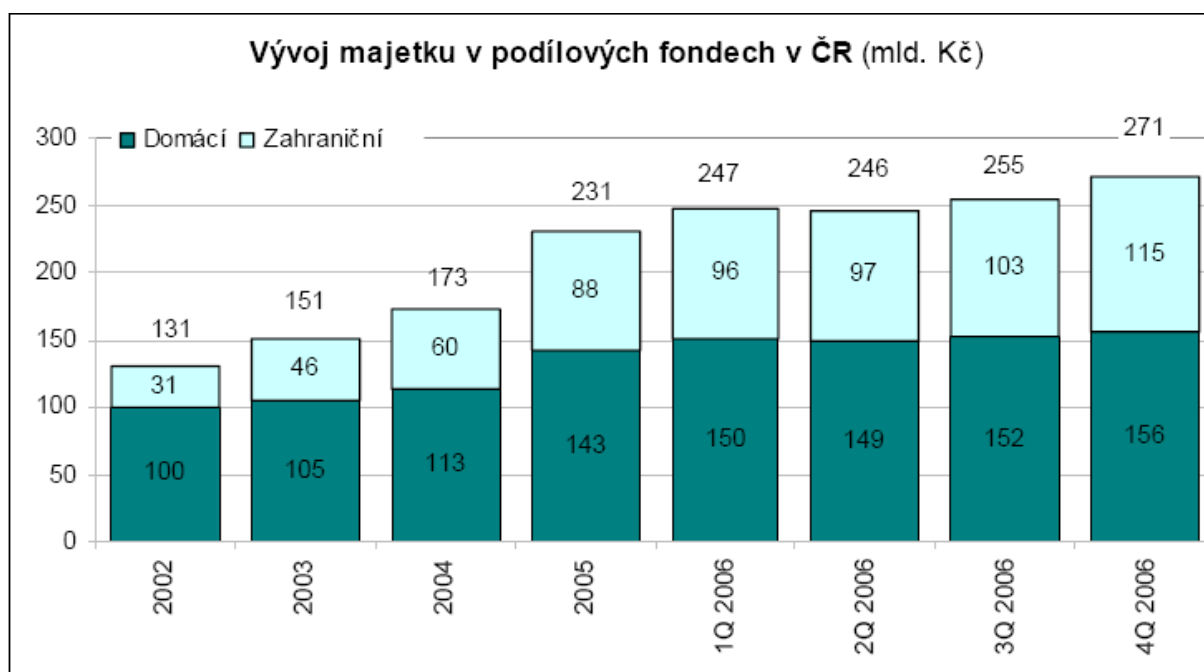
Pokud dojde k situaci, že obchodník s cennými papíry není schopen plnit své závazky vůči klientovi, může být investor odškodněn z prostředků Garančního fond obchodníků s cennými papíry, který byl zřízen s cílem ochránit investory v takových

situacích. Maximální výše nároku na náhradu je 90 % z celkové částky, nejvýše však 400 000 Kč.¹¹⁷

4.5.9 Shrnutí

Přes rozpačité začátky kolektivního investování v České republice se podílové fondy stávají v poslední době stále populárnějšími, jak je vidět i z přiložené statistiky. Za posledních pět let se objem prostředků investovaných do těchto fondů zdvojnásobil.

Graf 4.7 - Vývoj majetku v podílových fondech v ČR¹¹⁸



Z pohledu zajištění stáří se jedná o velmi perspektivní produkt, který zejména v dlouhodobém horizontu přináší velice zajímavé výnosy s přijatelným rizikem. Většina zprostředkovatelů investování v podílových fondech a investičních společnostech nabízí dlouhodobé investiční plány přizpůsobené rizikovému profilu investora, pomocí kterých se člověk může připravovat na omezený přísun peněžních prostředků v postproduktivním věku. Díky své konstrukci jsou investice do podílových fondů dostatečně likvidní a v případě potřeby lze prostředky odčerpat s poměrně malými či nulovými náklady.

¹¹⁷ Garanční fond obchodníků s cennými papíry – Časté otázky

¹¹⁸ Tisková zpráva Asociace pro kapitálový trh a Asociace fondů a asset managementu ČR ze dne 21. února 2007.

5 Varianty řešení s využitím nástrojů finančního a kapitálového trhu

5.1 Situace a předpoklady

5.1.1 Výchozí situace

Jakým způsobem se výše popsané instrumenty finančního a kapitálového trhu mohou podílet na zabezpečení poklidného stáří každého z nás? Nejnázorněji to bude vidět na konkrétním případě. Přípravu na důchod lze řešit na poslední chvíli před odchodem do důchodu za cenu vysokých částek úspor, nebo dlouhodobě, od počátku zapojení do pracovního procesu a za cenu menších vkladů. V delším časovém horizontu mají totiž peníze víc času pracovat a zhodnocovat se a pro naspoření určité sumy tak není třeba vložit takové množství peněz. Vezměme tady případ člověka, který právě dokončil studia, je mu 25 let a právě se zapojil do pracovního procesu. Pobírá průměrnou hrubou mzdu a i další jeho charakteristiky jsou průměrné. Pro větší ztotožnění jej můžeme pojmenovat *Jedinec Průměrný*. Cílem modelových kalkulací bude zajistit tomuto jedinci v průběhu ekonomicky aktivního života takové množství prostředků, aby v důchodu pobíral takové čisté příjmy, aby si mohl zachovat životní úroveň, kterou si nastavil v průběhu produktivního života, případně se takové úrovni co nejvíce přiblížit. S přibývajícím věkem je totiž pravděpodobné, že odpadnou některé výdaje spojené s pořízením vlastního bydlení, vybavováním domácnosti, výchovou dětí. Na druhou stranu vzrostou zejména náklady na zdravotní péči. Co největší množství prostředků se bude hodit i k tomu, aby si pan Průměrný mohl své stáří pořádně užít a v době, kdy bude mít mnohem více volného času, si mohl splnit alespoň některé ze svých snů.

5.1.2 Předpoklady

Panu Průměrnému je tedy v současné době 25 let a nastoupil do svého prvního zaměstnání. Vzhledem k problémům důchodového systému a předpokládanému oddalování hranice odchodu do důchodu se dá očekávat, že do důchodu nepůjde dříve než v 65 letech, čeká jej tedy 40 pracovního života. Pan Průměrný má příjem ve výši průměrné hrubé mzdy ve výši 20 399 Kč¹¹⁹ měsíčně. Po zdanění a odečtení slevy

¹¹⁹ Průměrná nominální mzda v České republice v prvním čtvrtletí roku 2007

na dani na poplatníka mu zůstane čistý roční příjem ve výši 189 193 Kč, tedy 15 766 Kč měsíčně¹²⁰. Protože pan Průměrný je svědomitý a je si vědom, že na pomoc státu se v budoucnu zřejmě příliš spoléhat nebude moci, rozhodne se již od počátku pracovní kariéry odkládat 10 % čistého příjmu na zajištění svého stáří, měsíčně tedy bude odkládat přibližně 1 500 Kč.

Pro zjednodušení nebudeme zohledňovat rodinu, tedy skutečnost, že se pan Průměrný v průběhu let zřejmě ožení a se svou ženou bude mít jedno nebo dvě děti. Jeho stejně průměrná manželka bude pobírat stejný plat a pro přípravu na důchod bude stejně jako manžel ukládat 1 500 Kč měsíčně, kalkulace by pro ni tedy byla stejná jako v případě manžela. S dětmi jsou spojeny sice značně zvýšené rodinné výdaje, ale vyjdeme z předpokladu, že onu částku budou jak pan Průměrný, tak jeho manželka schopni pravidelně odkládat.

Vzhledem ke složitosti odhadu vývoje v osobním životě pana Průměrného přijmeme další zjednodušující předpoklad, a sice, že pan Průměrný bude mít po celou dobu ekonomicky aktivního života hrubý příjem ve stejné výši. Pomineme tedy růst nominálních mezd, stejně jako inflaci, která stojí jako hlavní činitel za růstem nominálních mezd, a budeme se tak pohybovat v reálném světě v ekonomickém slova smyslu. Stejně tak budeme počítat s reálným zhodnocením prostředků vložených do rozličných instrumentů finančních a kapitálových trhů, které tak budou nižší než cifry uváděné v propagačních materiálech jejich distributorů. Pokud bychom přistoupili na značně složitější model s inflací a růstem mezd, těžko bychom si tvořili obrázek o kupní síle nashromážděných prostředků, které bude pan Průměrný mít k dispozici v roce 2047, tedy v roce svého odchodu do důchodu. Relativní ceny jednotlivých komodit se totiž do té doby mnohokrát změní a tento vývoj je ještě méně odhadnutelný nežli růst cen. Podmínky jednotlivých finančních produktů budou dány fixně současnými podmínkami a v budoucnu se nebudou měnit. Neměnná bude i legislativa, zejména zákon o daních z příjmů a zákon o důchodovém pojištění.

Abychom mohli nějakým způsobem odhadnout prostředky, které bude pan Průměrný na důchod potřebovat, musíme vědět, jak dlouho bude důchod čerpat, potažmo jakého věku se dožije. Podle projekce Českého statistického úřadu by měla být

¹²⁰ Podrobný výpočet viz Příloha č. 1

předpokládaná doba dožití v roce 2050 pro muže 78,9 let a pro ženy 84,5 roku¹²¹. Budeme tedy předpokládat, že pan Průměrný bude žít do 82 let.¹²² Vzhledem k předpokladu, že do důchodu odejde v 65 letech, bude pobírat důchod po dobu 17 let. Pokud by si pan Průměrný chtěl udržet současnou životní úroveň a tedy pobírat stejné příjmy, potřeboval by si na 17 let důchodu zajistit 3 216 264 Kč. To v případě, kdy bude celá suma k dispozici v okamžiku odchodu do důchodu a dále bude uložena pouze konzervativně a bezpečně tak, aby peníze neztrácely svou reálnou hodnotu.

5.1.3 Starobní důchod ze státního systému

Zkusme pro začátek počítat s optimistickou variantou, a sice, že stát bude mít i v roce 2047 dostatek prostředků k vyplacení starobních důchodů. Jak vysoký starobní důchod by tedy pan Průměrný obdržel za stávajících podmínek?

Za předpokladu reálných cen bude výpočet starobního důchodu poněkud jednodušší, než jak byl popsán v první kapitole. Doba pojištění, kterou pan Průměrný získal, je 46 let¹²³, je to tedy dostatek pro to, aby měl nárok na starobní důchod. Důchod se bude skládat ze základní výměry ve výši 1 570 Kč a z procentní výměry. Nejprve je třeba stanovit osobní vyměřovací základ, tedy měsíční průměr úhrnu ročních vyměřovacích základů. Rozhodným obdobím v roce 2047 bude posledních 30 let před odchodem do důchodu a za toto období se též stanoví úhrn ročních vyměřovacích základů. Vzhledem k reálným podmínkám odpadá nutnost násobit jednotlivé roční vyměřovací základy koeficientem nárůstu všeobecného vyměřovacího základu. Nebudeme též brát v úvahu vyloučené doby pojištění. Osobní vyměřovací základ tedy bude činit:

$$\begin{aligned} \text{Osobní vyměřovací základ} &= 30,4167 \cdot \frac{\text{úhrn ročních vymeřovacích základů}}{\text{počet kalendarních dnu RO – vyloučene dny}} \\ &= 30,4167 \cdot \frac{9\,791\,520}{14\,600} = 20\,399, \end{aligned}$$

což za těchto zjednodušených podmínek přesně odpovídá jeho hrubé měsíční mzdě. Z osobního vyměřovacího základu dojdeme k výpočtovému základu pomocí dvou

¹²¹ Projekce obyvatelstva České republiky, str. 10

¹²² V textu je sice o panu Průměrném pojednááno jako o muži, ale protože si chceme ukázat kalkulaci pro průměrného jedince, použijeme průměrnou délku dožití mezi mužem a ženou, zaokrouhlenou nahoru.

¹²³ 40 let zaměstnanecký poměr a 6 let náhradní doba pojištění (vysokoškolské studium)

redukčních hranic uplatněných na tento základ. První redukční hranice činí 9 600 Kč a druhá 23 300 Kč.

$$\text{Výpočtový základ} = 9\,600 + (20\,399 - 9\,600) \cdot 30\% = 12\,840$$

Výpočtový základ ve výši 12 840 Kč dosadíme do vzorce pro výpočet výše starobního důchodu, přičemž budeme předpokládat, že pan Průměrný odejde do důchodu hned, jak dosáhne důchodového věku, tedy v okamžiku dovršení 65 let. Za celkovou dobu pojištění pro účely výpočtu starobního důchodu vezmeme 45 let.¹²⁴

$$\text{Starobní duchod} = ZV + \left(\frac{CDP \cdot 1,5}{100} \cdot VZ \right) + \left(\frac{DDP \cdot 1,5}{100} \cdot VZ \right) = 1\,570 + \left(\frac{45 \cdot 1,5}{100} \cdot 12\,840 \right) = 10\,237$$

Výše starobního důchodu pana Průměrného tedy bude činit 10 237 Kč měsíčně, takže za 17 let čerpání důchodu by obdržel sumu 2 088 348 Kč¹²⁵. Zbývající částku ve výši 1 127 916 Kč by si musel pan Průměrný zajistit vlastní cestou. V předešlé kapitole jsme se pokusili nastínit některé možnosti zhodnocení prostředků, s jejichž pomocí by nashromáždění uvedené sumy bylo možné. Jak by řešení této otázky dopadlo v praxi?

Jelikož se jedná o pana Průměrného, nebudeme brát v úvahu komplexnější nástroje finančního a kapitálového trhu jako finanční deriváty, komodity, ani přímé investice do akcií a dluhopisů. K takovýmto investicím je totiž třeba hlubší povědomí o fungování těchto instrumentů a o vývoji situace na finančních a kapitálových trzích. Zaměříme se tedy na penzijní připojištění, životní pojištění, stavební spoření a podílové fondy.

5.2 Zajištění příjmů pomocí jednotlivých instrumentů

5.2.1 Penzijní připojištění se státním příspěvkem

Při diskutování problematiky zajištění stáří a prostředků, pomocí kterých tohoto zajištění lze dosáhnout, asi většinu lidí napadne právě penzijní připojištění se státním příspěvkem. Dokáže tento produkt skutečně naplnit očekávání do něj vložené?

¹²⁴ 40 let zaměstnanecký poměr a 6 let náhradní doby pojištění, která se počítá pouze v 80 % výši a zaokrouhluje se nahoru.

¹²⁵ V průběhu ekonomicky aktivního života zaplatili pan Průměrný a jeho zaměstnavatel na příspěvcích na důchodové pojištění celkem 2 741 626 Kč.

Jak již bylo poznamenáno v úvodu této kapitoly, může pan Průměrný měsíčně odkládat částku ve výši 1500 Kč. V penzijním připojištění to pro něj znamená získání nároku na státní příspěvek v plné výši, tedy 150 Kč měsíčně. O státní příspěvek žádá penzijní fond čtvrtletně souhrnně za všechny účastníky. Požadovaný příspěvek je pak stát povinen poukázat na účet penzijního fondu do konce druhého měsíce následujícího po čtvrtletí, za nějž je žádáno.¹²⁶ Podle současného znění zákona o daních z příjmů si může pan Průměrný snížit základ daně o 12 000 Kč za rok, což při zohlednění jeho daňové sazby znamená úsporu 2 280 Kč.¹²⁷ Takto uspořené prostředky vloží pan Průměrný do penzijního fondu k dalšímu zhodnocování. Všechny příspěvky se budou průběžně zhodnocovat v závislosti na hospodaření příslušného penzijního fondu.

Podmínky všech penzijních fondů jsou nastaveny velice podobně, jelikož se řídí přísnými legislativními úpravami. Výběr vhodného penzijního fondu tedy záleží hlavně na individuální preferenci, zkušenostech s finanční skupinou, která za penzijním fondem stojí, a velikosti fondu (objemem spravovaného majetku, počtu klientů), díky níž může fond realizovat úspory z rozsahu a připsat klientům vyšší zhodnocení. Rozhodování na základě minulé výkonnosti racionální není. Ač mezi jednotlivými fondy lze najít některé, jejichž průměrný výnos převyšoval ostatní, může tento parametr být velice proměnlivý.

Přiložená tabulka ukazuje vývoj průměrného zhodnocení penzijních fondů za uplynulé desetiletí. Jelikož pro účely modelového výpočtu počítáme s reálným zhodnocením, je uvedené připsané zhodnocení očištěno o vliv inflace. Jako odhad průměrného výnosu penzijního připojištění v následujících letech použijeme průměr reálného zhodnocení všech penzijních fondů za toto desetiletí, tedy 1,25 %.

Tabulka 5.1 - Vývoj reálného zhodnocení penzijních fondů v letech 1996 – 2005¹²⁸

Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Míra inflace	8,80	8,50	10,70	2,10	3,90	4,70	1,80	0,10	2,80	1,90	
Průměrné zhodnocení PF	9,76	9,69	9,37	6,11	4,21	4,01	3,74	3,23	3,58	4,08	Průměr
Reálné zhodnocení	0,96	1,19	-1,33	4,01	0,31	0,69	1,94	3,13	0,78	2,18	1,25

¹²⁶ § 30 odst. 1 a 2 ZPP

¹²⁷ Mezní daňová sazba pana Průměrného je 19 %.

¹²⁸ Celá tabulka viz 3. kapitola, str. 39

Roční zhodnocení se klientům penzijního fondu připisuje do jednoho měsíce od schválení roční účetní závěrky valnou hromadou a jeho výše je přímo úměrná průměrné výši finančních prostředků evidované v jejich prospěch v roce, za který je zisk rozdělován.¹²⁹ V Penzijním fondu České pojišťovny byly například výnosy za rok 2006 připsány již v lednu 2007. Tento předpoklad bude použit i v modelové kalkulaci pro další roky.

Při pravidelném ukládání 1 500 Kč po dobu 40 let a přikládání daňové úspory ve výši 2 280 Kč v květnu každého roku¹³⁰, připisovaném státním příspěvku a reálném zhodnocení by konečný zůstatek finančních prostředků evidovaných na účtu klienta činil v roce 2047 částku 1 140 750 Kč. Ať si účastník zvolí penzi ve formě jednorázového vyrovnání nebo pravidelné penze, připsané zhodnocení podléhá zdanění zvláštní sazbou daně ve výši 15 %¹³¹, kterou je povinen srazit a odvést příslušný penzijní fond. Po odečtení této daně a přičtení daňové úlevy ve výši 2 280 Kč, kterou pan Průměrný realizoval v daňovém přiznání za rok 2047, činí disponibilní zůstatek klienta 1 104 055 Kč.

Tabulka 5.2 - Stav účtu penzijního připojištění pana Průměrného v roce 2047 (v Kč)¹³²

Celkový zůstatek účtu	1 140 750
Vklady klienta	808 920
Státní příspěvek	72 000
Připsané zhodnocení	259 830
Daň z výnosů (15 %)	38 974
Daňová úleva za 40. rok	2 280
Prostředky k dispozici	1 104 055

K tomu, aby si pan Průměrný zachoval dosavadní životní úroveň, by bylo potřeba naspořit 1 127 916 Kč. Zhodnotit 720 000 Kč vložených prostředků za celou dobu ekonomicky aktivního života pana Průměrného v takové reálné míře, aby vynesla potřebnou sumu, se zdá být splnitelný cíl. Penzijní připojištění však tohoto cíle těsně

¹²⁹ Převzato z § 21 Penzijního plánu č. 6 Penzijního fondu České pojišťovny

¹³⁰ Budeme předpokládat, že pan Průměrný podává daňové přiznání ve standardní lhůtě, tedy do 31. března příslušného kalendářního roku. Finanční úřad je povinen poukázat přeplatek na dani na účet pana Průměrného nejpozději do jednoho měsíce od uplynutí termínu pro podání daňového přiznání, tedy do konce dubna příslušného roku.

¹³¹ § 36 odst. 2 písm. c) bod 2 ZDP

¹³² Zdroj: vlastní výpočty, podrobněji viz Příloha č. 2

nedosáhlo, zejména z důvodu nízkého zhodnocení, jehož příčinou jsou striktní omezení investiční politiky penzijních fondů daná platnou legislativou.

Pokud by pan Průměrný na důchod ze státních zdrojů nemohl spoléhat vůbec nebo pouze v omezené míře, penzijní připojištění by mu ve stáří příliš neposloužilo. Avšak při zachování starobní penze v dnešních parametrech by mu spoření v penzijním připojištění zajistilo životní úroveň na více než 99 %¹³³ úrovně jeho ekonomicky aktivního života.

5.2.2 Stavební spoření

Stavební spoření není produkt, který by měl pomáhat se zajišťováním důchodu, a i proto má takové charakteristiky, které tomuto využití příliš neodpovídají. Smlouva o stavebním spoření je postavena na kratší období než je 40 let, po které pan Průměrný hodlá spořit. Základní podmínkou pro obdržení státní podpory je spořit až do řádného ukončení smlouvy vybráním prostředků nejdříve po šesti letech nebo přidělením úvěru. Z charakteru smlouvy vyplývají předpoklady, které musíme přijmout, abychom mohli tento produkt využít k zajištění důchodu.

Ve smlouvě o stavebním spoření není stanoveno, že smlouva musí být ukončena (tedy prostředky musí být vybrány) v určitém časovém horizontu. V tomto směru však existuje ustanovení, které dlouhodobé použití stavebního spoření komplikuje s ohledem na rozpočet pana Průměrného. Jedním z bodů smlouvy je totiž obvykle podmínka, že minimální měsíční vklad činí 0,5 % cílové částky. Pokud bychom dopředu odhadli, kolik bude činit zůstatek na účtu za 40 let, mohli bychom určit i výši minimálního vkladu. Při měsíčním vkladu 1 500 Kč by však 1 % z cílové částky činilo více než 4 000 Kč. V praxi stavební spořitelny k plnění tohoto kritéria často nepřihlížejí a nevyžadují jej, nicméně striktně podle smluvních podmínek mají právo smlouvu v případě neplnění vypovědět. Nepomůže ani cesta postupného navyšování cílové částky. Dříve nebo později totiž dosáhneme takové sumy, jejíž 0,5 % přesáhne

¹³³ $\left(\frac{\text{Starobní důchod (2 088 348) + Penzijní připojištění (1 104 055)}}{\text{Částka potřebná k důchodu (3 216 264)}} = 99,26\% \right)$

spořenou částku 1 500 Kč. V naší kalkulaci tedy budeme počítat s benevolentním přístupem stavební spořitelny.¹³⁴

Zhodnocení vkladů, respektive úroková sazba, kterou stavební spořitelny úročí prostředky spořené v nově uzavíraných smlouvách o stavebním spoření, činí téměř bez výjimky 2 % p.a. Vzhledem k tomu, že pracujeme s reálným zhodnocením a že míra inflace v posledních letech kolísá kolem 2 %, je reálné zhodnocení prostředků nulové, případně dokonce záporné. Pro jednoduchost budeme počítat s nulovým zhodnocením, jediným výnosem tak bude připsaná státní podpora. Vedení účtu stavebního spoření není bezplatné, stejně jako uzavření smlouvy. Pro účely kalkulace tedy budeme počítat s poplatkem za uzavření smlouvy ve výši 1 % cílové částky¹³⁵ a s ročním poplatkem za vedení účtu a případné výpisy ve výši 300 Kč. Poplatek za uzavření smlouvy je zaplacen z prvních vkladů a roční poplatek za vedení účtu je strháván vždy na konci příslušného kalendářního roku.

Při vkládání 1 500 Kč měsíčně na stavební spoření po dobu 40 let, připisované státní podpoře ve výši 15 % ročních vkladů a reálném zhodnocení ve výši 0 % by celková naspořená částka v roce 2047 činila 824 963 Kč. Po odečtení poplatků za vedení účtu a za uzavření smlouvy by disponibilní prostředky pana Průměrného činily 804 713 Kč.¹³⁶

Tabulka 5.3 - Stav účtu stavebního spoření pana Průměrného v roce 2047 (v Kč)¹³⁷

Celkový zůstatek účtu	824 963
Vklady klienta	720 000
Státní příspěvek	104 963
Poplatky	20 250
Prostředky k dispozici	804 713

Stejně jako penzijní připojištění, ani stavební spoření nedosáhlo stanoveného cíle, tedy naspoření prostředků alespoň ve výši 1 127 916 Kč. Úroky z vkladů, které

¹³⁴ Tento přístup byl autorem ověřen a jeho aplikace v praxi „posvěcena“ zástupci Raiffeisen stavební spořitelny a Modrá pyramida stavební spořitelny.

¹³⁵ Cílová částka byla stanovena jako odhad konečného zůstatku na účtu stavebního spoření po uplynutí 40 let.

¹³⁶ Vzhledem ke kalkulaci reálného zhodnocení je ve výpočtu nepřesnost. Výše připsaných úroků ve výši 2 % vstupuje, stejně jako vklady, do základu pro výpočet státní podpory. Tuto skutečnost však nebylo možno zohlednit kvůli konceptu reálného zhodnocení aplikovaného na výpočet.

¹³⁷ Zdroj: vlastní výpočty, podrobněji viz Příloha č. 3

stavební spořitelny připisují, jsou velice nízké a stěží pokrývají inflaci, což koresponduje s minimálními úrokovými sazbami v české ekonomice v roce 2006¹³⁸. V poslední době však Česká národní banka zvýšila úrokové sazby a je patrně otázkou času, kdy stavební spořitelny přistoupí ke stejnému kroku, ať už se jedná o úrokové sazby kreditní nebo debetní.

Za současných podmínek postačuje stavební spoření k pokrytí životní úrovně ekonomicky aktivního života pana Průměrného pouze ve výši necelých 90 %¹³⁹, budeme-li předpokládat zachování současného důchodového systému, a tedy i výše starobního důchodu podle dnes platných parametrů.

5.2.3 Investiční životní pojištění versus podílové fondy

Dalšími nástroji, pomocí kterých se pokusíme zajistit důchodové příjmy pana Průměrného, jsou životní pojištění a podílové fondy. Z analýzy životních pojištění ve 3. kapitole vyplývá, že nejvhodnějším z několika variant životních pojištění je investiční životní pojištění, které je díky investování do podílových fondů schopné zhodnotit prostředky nad úroveň inflace. Prostředky v investičním životním pojištění mohou být investovány do různých podílových fondů, pojišťovny pak nabízejí možnost kombinovat jednotlivé fondy z nabídky takřka neomezeně. Vzhledem k investici na 40 let můžeme plně využít akciový podílový fond, jehož rizikovost je v takto dlouhém časovém horizontu únosná. Jelikož se však jedná o prostředky, které mají zajistit stáří a jejichž ztráta by měla neblahý dopad na výši příjmů v důchodovém věku pana Průměrného, převedeme na posledních 10 let prostředky do méně rizikového dluhopisového fondu, jehož volatilita i výnos jsou nižší. Tímto uzamčením výnosů se pokusíme minimalizovat riziko ztráty prostředků těsně před tím, než budou čerpány.

Pro dosažení lepšího srovnání s investičním životním pojištěním využijeme pro investici do podílových fondů stejné fondy jako v případě investičního pojištění. Vzhledem ke stejným výchozím parametrům tak bude nejlépe vidět, jak si tyto dva instrumenty stojí.

¹³⁸ V současné době má Česká republika nejnižší úrokové sazby v celé Evropské unii (viz. ČNB *ponechala úrokové sazby*)

¹³⁹
$$\left(\frac{\text{Starobní důchod (2 088 348)} + \text{Stavební spoření (804 713)}}{\text{Čistka potřebná k důchodu (3 216 264)}} = 89,95\% \right)$$

Abychom mohli přihlídnout k dlouhodobému časovému horizontu investice, použijeme pro odhad výkonnosti investice podílové fondy, které jsou na českém trhu obchodovány už od dubna 1998¹⁴⁰ – akciový fond Sporotrend a dluhopisový fond Sporobond, jejichž obhospodařovatelem je Investiční společnost České spořitelny. Jako ukazatel reálné výkonnosti vezmeme roční nominální zhodnocení obou fondů od doby založení snížené o průměrnou inflaci v období let 1998 – 2005. Průměrné zhodnocení podílového fondu Sporotrend od jeho založení je 7,93 % p.a., u dluhopisového Sporobondu je pak roční nominální výkonnost 5,62 %.¹⁴¹

Tabulka 5.4 - Vývoj inflace v letech 1998 - 2005¹⁴²

Rok	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Průměr
Míra inflace	10,70	2,10	3,90	4,70	1,80	0,10	2,80	1,90	3,50

Po zohlednění průměrné míry inflace získáme reálné zhodnocení fondu Sporotrend ve výši 4,43 % p.a. a fondu Sporobond ve výši 2,12 % p.a.

Jelikož uvažujeme především o zajištění stáří, využijeme investiční životní pojištění jako čistě investiční nástroj. Podíl rizikového pojistného tak bude nulový. Zásadní rozdíl, který je mezi investičním životním pojištěním a přímou investicí do podílových fondů jsou potom poplatky, které jsou s investicemi spojené.

Jako konkrétní příklad využijeme investiční životní pojištění Finance Life nabízené pojišťovnou Uniqa. Prvním poplatkem u investičního životního pojištění je uzavírací poplatek. V případě placení běžného pojistného po dobu delší než deset let činí uzavírací poplatek v prvním roce 2,9 % z celkově zaplaceného pojistného za dobu pojištění, nejvýše však z pětadvacetinásobku ročního pojistného. V dalším roce je uzavírací poplatek 3,1 % a ve třetím roce 0,4 % z této sumy. Tím je uzavírací poplatek splacen pro celou dobu trvání pojištění. Při měsíční investici 1 500 Kč a době spoření 40 let činí základ pro výpočet uzavíracího poplatku částku 450 000 Kč. V prvních třech letech tak pan Průměrný zaplatí celkový poplatek 28 800 Kč¹⁴³, což je více než polovina sumy, kterou za toto období investuje. Kromě jednorázového uzavíracího poplatku strhává pojišťovna z každé měsíční investice další pravidelné poplatky.

¹⁴⁰ Statut podílového fondu Sporotrend, resp. Sporobond

¹⁴¹ Tabulka výkonnosti otevřených podílových fondů k 31. srpnu 2007

¹⁴² Podle dat: Vývoj inflace v období 1996 – 2005, zpracováno autorem

¹⁴³ Viz kalkulace uzavíracího poplatku v příloze č. 4

Za inkaso pojistného činí poplatek 3 % z pojistného¹⁴⁴, strhávána je dále bezpečnostní přírážka ve výši 2 % z pojistného. Další poplatek souvisí se správou pojištění; za ni se platí fixní poplatek ve výši 240 Kč ročně a dále 0,1 % z celkem zaplaceného pojistného za dobu pojištění ročně. Pokud všechny tyto pravidelné poplatky rozpočítáme na jednotlivé měsíce, dostaneme celkovou sumu měsíčních poplatků ve výši 155 Kč na každých investovaných 1 500 Kč. Po třiceti letech investování, kdy budou prostředky převedeny z akciového fondu do bezpečnějšího dluhopisového bude třeba uhradit pojišťovně poplatek za změnu investiční strategie a správu portfolia, který činí 0,5 % z objemu převáděných jednotek.¹⁴⁵

Stejně jako v případě penzijního připojištění, i pojistné zaplacené na soukromé životní pojištění je za splnění zákonem daných podmínek možno odečíst od základu daně až do výše 12 000 Kč ročně. V případě pana Průměrného tak získáme daňovou úlevu ve výši 2 280 Kč. Abychom maximalizovali výnos investičního životního pojištění, reinvestujeme tuto sumu ve formě mimořádného vkladu do investičního životního pojištění vždy v květnu roku následujícího po roce, ve kterém byla daňová úspora realizována. Podle poplatkového sazebníku podléhá mimořádné pojistné pouze poplatku ve výši 1 % z výše vkladu a 2 % bezpečnostnímu poplatku.

Poplatková struktura podílových fondů je obecně mnohem jednodušší než v případě investičního životního pojištění a výjimkou nejsou ani vybrané fondy Investiční společnosti České spořitelny. Jediným poplatkem, který investor hradí, je vstupní poplatek při nákupu podílových listů, který se snižuje s růstem aktuální hodnoty vlastněných podílových listů. V případě podílového fondu Sporotrend činí vstupní poplatek 1,75 % investované sumy. Jakmile hodnota investice přesáhne hranici 500 000 Kč, snižuje se vstupní poplatek na 1,4 %. Stejná hranice platí také pro podílový fond Sporobond, procentuální výše poplatků je v jeho případě 0,5 %, resp. 0,4 % z investice.¹⁴⁶ Jednodušší je u přímé investice do podílového fondu také změna investiční strategie. Podílové listy fondu Sporotrend budou odprodány a za utržené

¹⁴⁴ Nejedná se o inkaso ve smyslu inkasa z účtu, tento poplatek se hradí nezávisle na způsobu placení pojistného.

¹⁴⁵ Poplatky v investičním pojištění, tarif E05 – Příloha Všeobecných pojistných podmínek společnosti Uniqa, varianta UCZ/05.

¹⁴⁶ Status podílového fondu Sporotrend, resp. Sporobond.

peníze budou jednorázově nakoupeny podílové listy fondu Sporobond.¹⁴⁷ Zpětný odkup podílového listu je bez poplatku, při nákupu podílových listů fondu Sporobond je třeba uhradit vstupní poplatek.

Na rozdíl od investičního životního pojištění nelze výši investice do podílového fondu odečíst od základu daně, investor tak v tomto směru nerealizuje žádnou daňovou úsporu. Výhodou je na druhou stranu skutečnost, že výnos z investice do podílových listů je za předpokladu splnění časového testu, tedy držení podílových listů alespoň po dobu šesti měsíců, osvobozen od daně z příjmů fyzických osob.

Jakého výsledku dosáhne pan Průměrný při pravidelné měsíční investici ve výši 1 500 Kč do investičního životního pojištění po dobu 40 let?

Tabulka 5.5 - Stav účtu investičního životního pojištění pana Průměrného v roce 2047 (v Kč)¹⁴⁸

Celkový zůstatek účtu	1 482 907
Vklady klienta	808 920
Zhodnocení	673 987
Poplatky	111 065
Zdanění výnosů (15 %)	101 098
Daňová úleva za 40. rok	2 280
Prostředky k dispozici	1 384 089

Po 40 letech investování bude pan Průměrný mít na účtu prostředky ve výši 1 482 907 Kč. Výnosy z investičního životního pojištění podléhají dani z příjmů fyzických osob ve výši 15 %¹⁴⁹. Po odečtení této daně a po zahrnutí daňové úlevy za poslední rok do celkového výnosu bude mít pan Průměrný k dispozici prostředky ve výši 1 384 089 Kč¹⁵⁰. Zhodnocení prostředků prostřednictvím investičního životního pojištění se tak navzdory vysokým poplatkům ukázalo být dostačující k pokrytí rozdílu mezi čistým příjmem pana Průměrného a výší jeho starobního důchodu při očekávaném dožití 82 let. Nashromážděná suma je dokonce o více než čtvrt milionu vyšší, takže by panu Průměrnému vystačila dokonce na další čtyři roky života

¹⁴⁷ Pro zjednodušení je v příkladu celá transakce provedena jednorázově. Kvůli daňové optimalizaci by ve skutečnosti bylo třeba provést převod prostředků do podílového fondu Sporobond postupně během 6 měsíců, aby každý nakoupený podílový list byl v držení investora nejméně 6 měsíců, což je nezbytná podmínka pro osvobození výnosů z této investice od daně z příjmů fyzických osob.

¹⁴⁸ Zdroj: vlastní výpočty, podrobněji viz Příloha č. 4

¹⁴⁹ § 36 odst. 2 písm. c) bod 2 ZDP

¹⁵⁰ Do této sumy je započtena i částka 2 280 Kč, což je daňová úspora, která byla realizována v 41. roce cyklu, a tedy nestihla být reinvestována.

na stejné úrovni. Procentuálně vyjádřeno, zajištění důchodu pana Průměrného bylo dosaženo na 107,96 %¹⁵¹.

V případě investice do podílových fondů stejných charakteristik jako u investičního životního pojištění bude celková naspořená suma větší. Je to dáno zejména jinou (levnější) poplatkovou strukturou.

Tabulka 5.6 - Stav prostředků v podílových fondech pana Průměrného v roce 2047 (v Kč)¹⁵²

Celkový zůstatek účtu	1 566 334
Vklady klienta	720 000
Zhodnocení	846 334
Poplatky	13 870
Prostředky k dispozici	1 566 334

Disponibilní suma činí v tomto případě 1 566 334 Kč, což je o více než 150 000 Kč lepší výsledek než v případě investičního životního pojištění. Zajímavá je zejména výše poplatků, které jsou v případě investičního životního pojištění vyšší téměř o 100 000 Kč. Výsledná disponibilní suma spolu se státním důchodem ve výši, v jaké je přiznáván v současné době, umožní zajištění důchodových příjmů pana Průměrného na 113,63 %¹⁵³. Stejně jako při změně investiční strategie po 30 letech investování by z důvodu daňové optimalizace měly být podílové listy odprodávány postupně během šesti měsíců od ukončení investování, aby byl ve všech případech splněn šestiměsíční časový test pro osvobození výnosů od daně z příjmů fyzických osob.

5.2.4 Shrnutí

Uvedené možnosti ukázaly, jakým způsobem je možno pokusit se o zajištění prostředků, které by se ve stáří postaraly o pokrytí výpadku příjmů v důsledku ukončení výdělečně činných aktivit. Při pravidelném odkládání určité části příjmů by tento cíl neměl být pro většinu lidí nesplnitelný. Důležitým předpokladem však je výše starobního důchodu, která je vyplácena státem. Pokud v budoucnu stát nebude

¹⁵¹

$$\left(\frac{\text{Starobní důchod (2 088 348)} + \text{Investiční životní pojištění (1 384 089)}}{\text{Částka potřebná k důchodu (3 216 264)}} = 107,96\% \right)$$

¹⁵² Zdroj: vlastní výpočty, podrobněji viz Příloha č. 5

$$\left(\frac{\text{Starobní důchod (2 088 348)} + \text{Podílové fondy (1 566 334)}}{\text{Částka potřebná k důchodu (3 216 264)}} = 113,63\% \right)$$

mít prostředky pro výplatu těchto důchodů, nebo je bude mít pouze částečně, bude dosažení tohoto cíle složitější.

Tabulka 5.7 - Procentuální vyjádření zajištění stáří pomocí jednotlivých instrumentů v závislosti na výši starobního důchodu vypláceného státem¹⁵⁴

	Státní důchod ve výši			
	100%	70%	40%	0%
Penzijní připojištění	99,26%	79,78%	60,30%	34,33%
Stavební spoření	89,95%	70,47%	50,99%	25,02%
Investiční životní pojištění	107,96%	88,49%	69,01%	43,03%
Podílové fondy	113,63%	94,15%	74,67%	48,70%

Státem podporované penzijní připojištění se ukazuje jako vhodný doplněk ke starobnímu důchodu a při zachování současné výše důchodů pomůže zajistit odpovídající životní standard i v důchodovém věku. Pokud dojde k růstu úrokových sazeb stavebních spořitelien, díky nimž dokáže stavební spoření finanční prostředky zhodnocovat nad míru inflace, mohl by k dosažení cíle pomoci i tento instrument. Nejprogresivnější jsou v tomto směru podílové fondy, které dokáží zajistit vysoké výnosy. Jsou však také spojeny s větší mírou rizika. Ve srovnání s vyspělejšími zeměmi Evropy a se Spojenými státy není investování v České republice tak rozvinuto, ale i zde se situace lepší. Je na každém jednotlivci a na jeho postoji k riziku, jestli se rozhodne investovat do instrumentů s vyšším výnosovým potenciálem, nebo zda bude uspořené finanční prostředky uchovávat doma pod polštářem či na účtu v bance a vystavovat je takřka jistému znehodnocování .

Samostatnou kapitolou je investiční životní pojištění. Srovnání s přímou investicí do podílových fondů odhaluje výhody tohoto instrumentu, který je v současné době tolik populární (především mezi jeho zprostředkovateli). Propagované daňové úlevy však nedokáží vynahradit vysoké poplatky, které jsou v neprůhledné struktuře investičního životního pojištění skryty.

Pokud bychom se na stát nemohli spolehnout vůbec, musely by průběžné úspory být daleko větší než pouhých 10 % čistých příjmů, se kterými bylo kalkulováno ve výše uvedených příkladech.

¹⁵⁴ Zdroj: vlastní výpočty

Pro český důchodový systém je charakteristická velká solidarita mezi jednotlivými příjmovými skupinami. Pan Průměrný, který pobírá průměrný příjem, dostane za současných podmínek starobní důchod ve výši téměř dvou třetin čistého příjmu, který pobíral v době, kdy byl zaměstnán. Pro vyšší příjmové skupiny se však toto procento snižuje. Na druhou stranu, lépe vydělávající jedinci mají možnost ukládat si pro účely zajištění stáří větší prostředky a tento rozdíl tak pokrýt. Filozofickou otázkou pak je, do jaké míry by měl být důchodový systém solidární a do jaké zásluhový. Najít rozumné řešení není snadné, neboť většina lidí bude zastávat ten postoj, který pro ně v praxi bude znamenat větší příjmy, nicméně dojít k jistému společenskému konsensu bude nezbytné.

Závěr

Rozhodne-li se občan České republiky sám postarat o svoji budoucnost po finanční stránce, má pro to v současné době mnoho možností. Některé z nich zde byly uvedeny. Byl ukázán způsob jejich využití a společně s tím i to, jaký efekt by přinesly. Na názorném příkladě byla ukázána větší efektivita investičních nástrojů v pravém slova smyslu, tedy investování do podílových fondů. Ostatní zkoumané nástroje se ukázaly být jako příliš svázané regulací nebo omezené nepřehlednými a vysokými poplatky. Hypotéza stanovená v úvodu se tedy potvrdila, i když oproti očekávání autora nebyla převaha investic do podílových fondů tak výrazná. Celkově se investování do alternativních finančních nástrojů ukázalo být vhodnou alternativou starobního důchodu pobíraného od státu, byť v některých případech by bylo vhodnější hovořit spíše o doplňku důchodu než o jeho alternativě.

Otázkou zůstává, jakým způsobem se na závěrech vyplývajících z analýzy a kalkulací jednotlivých alternativ do budoucna podepíše různé legislativní změny či reformy veřejných financí, aktuálně zejména reforma zákona o daních z příjmů, která byla schválena na podzim roku 2007. Vzhledem k neustálému vývoji ji nebylo možno v této práci zohlednit, ale ve zkratce je třeba zmínit alespoň některé úpravy. Snížení sazby daně z příjmů fyzických osob zvýší disponibilní příjem každého pracujícího, i když u lidí s příjmy ve výši průměrné mzdy bude změna spíše kosmetická. Vyšší příjmové skupiny kromě toho značně vydělají na omezení výše vyměřovacího základu pro odvody na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Oproti původním návrhům se silné lobby kapitálového trhu povedlo prosadit i zachování osvobození příjmů z prodeje cenných papírů při splnění časového testu, i když toto osvobození bylo zúženo pouze na tzv. investiční cenné papíry, tedy cenné papíry obchodovatelné na kapitálovém trhu. Svým charakterem se však nejedná o změny, které by příliš motivovaly občany ke zvyšování úspor se zaměřením na důchod, zejména u průměrných příjmových skupin.

Dříve než se státu nebude dostávat prostředků pro financování důchodů ve stávající míře, bude nutné přistoupit také k reformě důchodové, ať už ve formě změny právních předpisů a státního systému, nebo ve formě individuální, tedy aby si každý mohl připravovat prostředky pro své stáří na vlastní pěst. Okolní státy již k reformám

přistoupily. Kromě prvního, státního pilíře svého důchodového systému zavedly ještě druhý povinný pilíř, do kterého byla přesměrována část prostředků směřující dosud do státního systému. Třetím pilířem důchodových systémů pak zůstává iniciativa jednotlivých občanů podporovaná státem, ať už formou daňových úlev, nebo státních příspěvků. Většina návrhů reforem, které byly dosud představeny v České republice, počítá s obdobným schématem. V politické situaci, která zde panuje, a s přihlédnutím k varování ze Slovenska, kde reformní kroky byly „včas“ zastaveny zpátečnickým přístupem nastupující opozice, je třeba začít myslet na budoucnost a připravovat se na stáří vlastními silami. Určitě je lepší vycházet z předpokladu, že stát na starobních důchodech vyplatí méně než více, a mít potom v důchodu prostředků nadbytek, nežli se dostat do opačné situace.

Vláda by měla přistupovat k problému dynamičtěji a provést razantní kroky, dokud je čas. Vzhledem k demografickému vývoji a stárnutí populace budou jakákoli úsporná opatření stále citelnější, jelikož se dotknou více jedinců - voličů, kteří budou státní starobní důchod čerpat. Odsouvání hranice pro odchod do důchodu, když voliči – důchodci znamenají rozhodující závaží na volebních vahách, může být politicky neprůchodné; málokdo bude hlasovat pro to, aby mohl jít do důchodu co nejpozději. Snadno se také může stát, že nedojde k situaci, že nebude na důchody, protože voliči tuto cestu neumožní, ale že ke škrtkům bude muset dojít v jiných oblastech. A to může mít velice neblahý dopad na domácí ekonomiku.

Prameny

Literatura

- Holzmann, Robert, Hinz, Richard: *Old Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*, 2005, The World Bank, Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund): *World Economic Outlook: September 2004; The Global Demographic Transition*, 2004, Washington, D.C.
- Holzmann, Robert; Orenstein, Mitchell; Rutkowski, Michal: *Pension Reform in Europe: Process and Progress*, The World Bank 2003, Washington
- Přeb, Jan: *Kdy do důchodu a za kolik*, 2007, Praha, 8. aktualizované vydání, Grada Publishing
- Bonoli, Giuliano: *The politics of pension reform: institutions and policy change in Western Europe*, Cambridge University Press 2000, Cambridge
- Bonoli, Giuliano, Shinkawa, Toshimitsu: *Ageing and Pension Reform Around the World: Evidence from Eleven Countries*, Edward Edgar Publishing, 2005, Cheltenham, Northampton
- Marek, David: *Penzijní reforma v České republice: model důchodového systému s kombinovaným financováním*, IES FSV UK, disertační práce, 2007
- Gapko, Petr: *Warrant aneb „opce pro drobné investory“*, IES FSV UK, diplomová práce, 2006
- Gern, Klaus-Jürgen: *Recent developments in old age pension systems: An international overview* v Martin Feldstein, Horst Siebert: „Social Security Pension Reform in Europe“, University of Chicago Press, 2002, Chicago
- Chlon, Agnieszka, Góra, Marek, Rutkowski, Michal: *Shaping Pension Reform in Poland: Security through Diversity*, World Bank Social Protection Discussion Paper 9923, Washington, D.C., 1999

Periodika

- Finance a úvěr
 - Melicherčík, Igor, Ungvarský, Cyril: *Pension Reform in Slovakia: Perspectives of the Fiscal Debt and Pension Level*, č. 9-10/2004, str. 391-404
 - Kubíček, Jan: *Fondový penzijní systém v konvergující ekonomice*, č. 11-12/2004, str. 478-499

■ Mladá fronta Dnes

- Koubová, Kateřina: *Seniorů rychle přibývá*, 17.1.2007
- *Pojištění – komerční příloha*, 25.4.2006

■ Osobní finance

- Bartošová, Martina: *Bez peněz do důchodu nelez*, č. 3/2007, str. 10
- Bartoš, Jaroslav: *Produkt pro nikoho – Kapitálové životní pojištění*, č. 4/2007, str. 10
- Bartoš, Jaroslav: *Investování pro nezasvěcené*, č. 12/2006, str. 23
- Janšta, Marek: *Nemovitostním akciím se dařilo*, č. 2/2007, str. 69

■ Finanční poradce

- Stuchlík, Roman: *Jaké jsou výhody investičního životního pojištění*, č. 9/2005, str. 18

Zákony

- Směrnice Rady ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (85/611/EHS)
- Zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 187/2006 Sb., o nemocenském pojištění, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 582/1991 Sb., o organizaci a provádění sociálního zabezpečení, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů
- Nařízení vlády č. 461/2006 Sb., o zvýšení důchodů v roce 2007

- Nařízení vlády č. 462/2006 Sb., kterým se pro účely důchodového pojištění stanoví výše všeobecného vyměřovacího základu za rok 2005 a výše přepočítacího koeficientu pro úpravu všeobecného vyměřovacího základu za rok 2005 a upravují částky pro stanovení výpočtového základu
- Vyhláška č. 303/2004 Sb., k zákonu o pojišťovnictví

Internet

- Asociace českých stavebních spořitelen, www.acss.cz
 - Vývoj statistik stavebních spořitelen [cit. 28.1.2007]
<http://www.acss.cz/cz/novinari/vyvoj-statistik/>
- Asociace fondů a asset managementu České republiky, www.afamcr.cz
 - Tisková zpráva Asociace pro kapitálový trh a Asociace fondů a asset managementu ČR ze dne 21. února 2007 [cit. 17.5.2007]
http://www.afamcr.cz/download/334-tz_07-02-21.pdf
- Asociace penzijních fondů České republiky, www.apfcr.cz
 - Zhodnocení penzijních fondů v období 1996 – 2005 [cit. 9.1.2007]
<http://www.apfcr.cz/cz/index.php?page=ukazatele/zhodnoceni.html>
- Česká asociace pojišťoven, www.cap.cz
 - Pojistný trh v číslech 2005 [cit. 22.1.2007]
<http://www.cap.cz/dokument.aspx?id=135>
- Český statistický úřad, www.czso.cz
 - Projekce obyvatelstva České republiky [cit. 15.7.2007]
[http://www.czso.cz/csu/2004edicniplan.nsf/t/B0001D6145/\\$File/4025rra.pdf](http://www.czso.cz/csu/2004edicniplan.nsf/t/B0001D6145/$File/4025rra.pdf)
 - Vývoj inflace v období 1996 – 2005 [cit. 9.1.2007]
http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace
 - Průměrná nominální mzda v České republice v prvním čtvrtletí roku 2007 [cit. 25.7.2007]
http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pmz_cr
 - Česká republika: hlavní makroekonomické ukazatele [cit. 28.11.2007]
[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroeconomicke_udaje/\\$File/76789428.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroeconomicke_udaje/$File/76789428.xls)

- Ekonom on-line, <http://ekonom.ihned.cz>
 - Rysková, Světlana: *Nastupuje mocná síla*, 4.7.2007
http://kariera.ihned.cz/c4-10115350-21549420-q06000_d-nastupuje-mocna-sila
 - Rysková, Světlana, Kouda, Jiří: *Cíl: Důchod podle zásluh*, 5.9.2007
<http://ekonom.ihned.cz/c1-21960690-cil-duchod-podle-zasluh>
- Finance – paysoft, www.finance.paysoft.cz
 - Statistické údaje stavebních spořitelů [cit. 25.1.2007],
<http://www.finance.paysoft.cz/sporeni/stavebni-sporeni/statisticke-udaje-stavebnich-sporitelen.php>
- Fincentrum, <http://fincentrum.idnes.cz>
 - Zeman, Roman: *Chcete spořit s pojišťovnou? Probud'te se!*, 17.3.2006 [cit. 27.3.2007]
http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A060315_144051_fi_osobni_vra
- Finexpert, www.finexpert.cz
 - Zapletal, Jan: *Téma: Penzijní reforma (nejen) v Česku*, 22.5.2007 [cit. 20.8.2007]
<http://www.finexpert.cz/Legislativa/Tema-Penzijni-reforma-nejen-v-Cesku/sc-28-sr-1-a-19214/default.aspx>
 - Chvátal, Dalibor: *AEGON aneb penze po holandsku*, 3.7.2007 [cit. 12.7.2007]
<http://www.finexpert.cz/Pojisteni/AEGON-aneb-penze-po-holandsku/sc-30-sr-1-a-19485/default.aspx>
- Garanční fond obchodníků s cennými papíry, www.gfo.cz
 - Časté otázky [cit. 17.5.2007]
<http://www.gfo.cz/page.php?show=otazky&PHPSESSID=b98ebe6157c1df18f985970ce60cec77>
- iDnes.cz, <http://idnes.cz>
 - ČNB ponechala úrokové sazby, 24.5.2007 [cit. 30.5.2007]
http://ekonomika.idnes.cz/cnb-ponechala-urokove-sazby-dp5-/ekonomika.asp?c=A070524_133803_ekonomika_spi

- Institut ekonomických studií Fakulty sociálních věd UK, <http://ies.fsv.cuni.cz>
 - Schneider, Ondřej: *Důchodový systém: triumf krátkozrakosti?* [cit. 25.12.2007]
http://ies.fsv.cuni.cz/storage/publication/1399_duchodovareforma_socpol_1999.pdf
- Investiční společnost České spořitelny, a.s., www.iscs.cz
 - Tabulka výkonnosti otevřených podílových fondů k 31.8.2007 [cit. 31.8.2007]
http://www.iscs.cz/web/infocentrum/tabulka_vykonnosti/
 - Statut Sporobond – otevřený podílový fond
http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/STATUTY/US_Sporobond.pdf
 - Statut Sporotrend – otevřený podílový fond
http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/STATUTY/US_Sporotrend.pdf
- Komise pro cenné papíry, www.sec.cz
 - Základní informace investorům [cit. 22.4.2007]
http://www.sec.cz/export/CZ/Prakticke_informace/FAQ/Zakladni_informace_investorum.html
 - Příručka investora [cit. 17.5.2007]
www.sec.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/get_dms_file.do?FileId=2342
- Křesťanská a demokratická unie – Čs. Strana lidová, www.kdu.cz
 - Fondové systémy důchodového zabezpečení – pohled do zahraničí [cit. 19.7.2007],
http://www.kdu.cz/video/Media_14036_2005_7_19_16_39_22.pdf
- Měšec, www.mesec.cz
 - Zámečník, Petr: *Spoření...stále nezajímavé?*, 6.12.2006
<http://www.mesec.cz/clanky/sporeni-stale-nezajimave/>
- Ministerstvo financí, www.mfcr.cz
 - Rozdíl mezi příjmy z pojistného na důchodové pojištění a výdaji spojenými s výběrem pojistného na důchodové pojištění a s výplatou dávek důchodového pojištění za rok 2006 [cit. 14.11.2007],
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/SZU2006_C_V_pdf

- Ministerstvo práce a sociálních věcí, www.mpsv.cz
 - Zavedení pravidelného výzkumu veřejného výzkumu o českém důchodovém systému, 12.6.2006 [cit. 16.7.2007]
http://www.mpsv.cz/files/clanky/3065/verejne_mineni.pdf
 - Bezděk, Vladimír a kol.: *Závěrečná zpráva výkonného výboru pro přípravu podkladů pro důchodovou reformu*, 2005, [cit. 18.9.2007]
http://www.mpsv.cz/files/clanky/2235/zaverecna_zprava.pdf
- Patria Online, www.patria.cz

S&P: Česko bez důchodové reformy nezvládne splácet závazky, 19.9.2007, [cit. 18.10.2007], <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1067633/s-p-cesko-bez-duchodove-reformy-nezvladne-splacet-zavazky.html>
- Peníze, www.penize.cz
 - Schneider, Ondřej: *Ideální důchodová reforma*, 1.9.2004 [cit. 15.7.2007]
<http://www.penize.cz/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=3147>
 - *Může zkrachovat penzijní fond?*
<http://www.penize.cz/produkty/penzijni-pripojisti/texty/3120/muze-zkrachovat-penzijni-fond/?IDP=1>
- Václav Klaus, www.klaus.cz
 - Klaus, Václav: *Privatizace stáří je více než potřebná*, 12.2.2002
<http://www.klaus.cz/klaus2/asp/clanek.asp?id=gVM8ZwSI5tDA>
- Wikipedia, www.wikipedia.org
 - Otto von Bismarck, [cit. 13.7.2007]
<http://en.wikipedia.org/wiki/Bismarck>
 - William Henry Beveridge [cit. 13.7.2007]
http://en.wikipedia.org/wiki/William_Beveridge
- Zertifikate Journal, www.zertifikatejournal.cz

Další

- Penzijní plán č.6 Penzijního fondu České pojišťovny
- Všeobecné pojistné podmínky pojišťovny Uniqa – UCZ/05

Přílohy

Příloha č. 1 - Výpočet čistého příjmu

Hrubý měsíční příjem	20 399
Hrubý roční příjem	244 788
Sociální zabezpečení	19 584
Zdravotní pojištění	11 016
Základ daně	214 188
Zaokrouhlený základ daně	214 100
Daň	32 195
Sleva na poplatníka	7 200
Čistý roční příjem	189 193
Čistý měsíční příjem	15 766

Příloha č. 2 - Penzijní připojištění

měsíc	zůstatek	zhodnocení	průměrný stav za uplynulý rok	vklad	státní příspěvek
1	1 500			1500	0
2	3 000			1500	0
3	4 500			1500	0
4	6 000			1500	0
5	7 950			1500	450
6	9 450			1500	0
7	10 950			1500	0
8	12 900			1500	450
9	14 400			1500	0
10	15 900			1500	0
11	17 850			1500	450
12	19 350			1500	0
13	20 979	129	10 313	1500	0
14	22 929			1500	450
15	24 429			1500	0
16	25 929			1500	0
17	30 159			3780	450
18	31 659			1500	0
19	33 159			1500	0
20	35 109			1500	450
21	36 609			1500	0
22	38 109			1500	0
23	40 059			1500	450
24	41 559			1500	0
25	43 455	397	31 724	1500	0
26	45 405			1500	450
27	46 905			1500	0
28	48 405			1500	0
29	52 635			3780	450
30	54 135			1500	0
31	55 635			1500	0
32	57 585			1500	450
33	59 085			1500	0
34	60 585			1500	0
35	62 535			1500	450
36	64 035			1500	0
37	66 213	678	54 200	1500	0
38	68 163			1500	450
39	69 663			1500	0
40	71 163			1500	0
41	75 393			3780	450
42	76 893			1500	0
43	78 393			1500	0
44	80 343			1500	450
45	81 843			1500	0
46	83 343			1500	0
47	85 293			1500	450
48	86 793			1500	0
49	89 255	962	76 958	1500	0
50	91 205			1500	450
51	92 705			1500	0
52	94 205			1500	0
53	98 435			3780	450
54	99 935			1500	0
55	101 435			1500	0
56	103 385			1500	450
57	104 885			1500	0
58	106 385			1500	0
59	108 335			1500	450

60	109 835			1500	0
61	112 585	1 250	100 000	1500	0
62	114 535			1500	450
63	116 035			1500	0
64	117 535			1500	0
65	121 765			3780	450
66	123 265			1500	0
67	124 765			1500	0
68	126 715			1500	450
69	128 215			1500	0
70	129 715			1500	0
71	131 665			1500	450
72	133 165			1500	0
73	136 207	1 542	123 330	1500	0
74	138 157			1500	450
75	139 657			1500	0
76	141 157			1500	0
77	145 387			3780	450
78	146 887			1500	0
79	148 387			1500	0
80	150 337			1500	450
81	151 837			1500	0
82	153 337			1500	0
83	155 287			1500	450
84	156 787			1500	0
85	160 123	1 837	146 952	1500	0
86	162 073			1500	450
87	163 573			1500	0
88	165 073			1500	0
89	169 303			3780	450
90	170 803			1500	0
91	172 303			1500	0
92	174 253			1500	450
93	175 753			1500	0
94	177 253			1500	0
95	179 203			1500	450
96	180 703			1500	0
97	184 339	2 136	170 868	1500	0
98	186 289			1500	450
99	187 789			1500	0
100	189 289			1500	0
101	193 519			3780	450
102	195 019			1500	0
103	196 519			1500	0
104	198 469			1500	450
105	199 969			1500	0
106	201 469			1500	0
107	203 419			1500	450
108	204 919			1500	0
109	208 858	2 439	195 084	1500	0
110	210 808			1500	450
111	212 308			1500	0
112	213 808			1500	0
113	218 038			3780	450
114	219 538			1500	0
115	221 038			1500	0
116	222 988			1500	450
117	224 488			1500	0
118	225 988			1500	0
119	227 938			1500	450
120	229 438			1500	0
121	233 683	2 745	219 603	1500	0
122	235 633			1500	450
123	237 133			1500	0
124	238 633			1500	0
125	242 863			3780	450

126	244 363			1500	0
127	245 863			1500	0
128	247 813			1500	450
129	249 313			1500	0
130	250 813			1500	0
131	252 763			1500	450
132	254 263			1500	0
133	258 818	3 055	244 428	1500	0
134	260 768			1500	450
135	262 268			1500	0
136	263 768			1500	0
137	267 998			3780	450
138	269 498			1500	0
139	270 998			1500	0
140	272 948			1500	450
141	274 448			1500	0
142	275 948			1500	0
143	277 898			1500	450
144	279 398			1500	0
145	284 268	3 370	269 563	1500	0
146	286 218			1500	450
147	287 718			1500	0
148	289 218			1500	0
149	293 448			3780	450
150	294 948			1500	0
151	296 448			1500	0
152	298 398			1500	450
153	299 898			1500	0
154	301 398			1500	0
155	303 348			1500	450
156	304 848			1500	0
157	310 035	3 688	295 013	1500	0
158	311 985			1500	450
159	313 485			1500	0
160	314 985			1500	0
161	319 215			3780	450
162	320 715			1500	0
163	322 215			1500	0
164	324 165			1500	450
165	325 665			1500	0
166	327 165			1500	0
167	329 115			1500	450
168	330 615			1500	0
169	336 125	4 010	320 780	1500	0
170	338 075			1500	450
171	339 575			1500	0
172	341 075			1500	0
173	345 305			3780	450
174	346 805			1500	0
175	348 305			1500	0
176	350 255			1500	450
177	351 755			1500	0
178	353 255			1500	0
179	355 205			1500	450
180	356 705			1500	0
181	362 541	4 336	346 870	1500	0
182	364 491			1500	450
183	365 991			1500	0
184	367 491			1500	0
185	371 721			3780	450
186	373 221			1500	0
187	374 721			1500	0
188	376 671			1500	450
189	378 171			1500	0
190	379 671			1500	0
191	381 621			1500	450

192	383 121			1500	0
193	389 287	4 666	373 286	1500	0
194	391 237			1500	450
195	392 737			1500	0
196	394 237			1500	0
197	398 467			3780	450
198	399 967			1500	0
199	401 467			1500	0
200	403 417			1500	450
201	404 917			1500	0
202	406 417			1500	0
203	408 367			1500	450
204	409 867			1500	0
205	416 368	5 000	400 032	1500	0
206	418 318			1500	450
207	419 818			1500	0
208	421 318			1500	0
209	425 548			3780	450
210	427 048			1500	0
211	428 548			1500	0
212	430 498			1500	450
213	431 998			1500	0
214	433 498			1500	0
215	435 448			1500	450
216	436 948			1500	0
217	443 786	5 339	427 113	1500	0
218	445 736			1500	450
219	447 236			1500	0
220	448 736			1500	0
221	452 966			3780	450
222	454 466			1500	0
223	455 966			1500	0
224	457 916			1500	450
225	459 416			1500	0
226	460 916			1500	0
227	462 866			1500	450
228	464 366			1500	0
229	471 548	5 682	454 531	1500	0
230	473 498			1500	450
231	474 998			1500	0
232	476 498			1500	0
233	480 728			3780	450
234	482 228			1500	0
235	483 728			1500	0
236	485 678			1500	450
237	487 178			1500	0
238	488 678			1500	0
239	490 628			1500	450
240	492 128			1500	0
241	499 657	6 029	482 293	1500	0
242	501 607			1500	450
243	503 107			1500	0
244	504 607			1500	0
245	508 837			3780	450
246	510 337			1500	0
247	511 837			1500	0
248	513 787			1500	450
249	515 287			1500	0
250	516 787			1500	0
251	518 737			1500	450
252	520 237			1500	0
253	528 117	6 380	510 402	1500	0
254	530 067			1500	450
255	531 567			1500	0
256	533 067			1500	0
257	537 297			3780	450

258	538 797			1500	0
259	540 297			1500	0
260	542 247			1500	450
261	543 747			1500	0
262	545 247			1500	0
263	547 197			1500	450
264	548 697			1500	0
265	556 933	6 736	538 862	1500	0
266	558 883			1500	450
267	560 383			1500	0
268	561 883			1500	0
269	566 113			3780	450
270	567 613			1500	0
271	569 113			1500	0
272	571 063			1500	450
273	572 563			1500	0
274	574 063			1500	0
275	576 013			1500	450
276	577 513			1500	0
277	586 109	7 096	567 678	1500	0
278	588 059			1500	450
279	589 559			1500	0
280	591 059			1500	0
281	595 289			3780	450
282	596 789			1500	0
283	598 289			1500	0
284	600 239			1500	450
285	601 739			1500	0
286	603 239			1500	0
287	605 189			1500	450
288	606 689			1500	0
289	615 649	7 461	596 854	1500	0
290	617 599			1500	450
291	619 099			1500	0
292	620 599			1500	0
293	624 829			3780	450
294	626 329			1500	0
295	627 829			1500	0
296	629 779			1500	450
297	631 279			1500	0
298	632 779			1500	0
299	634 729			1500	450
300	636 229			1500	0
301	645 559	7 830	626 394	1500	0
302	647 509			1500	450
303	649 009			1500	0
304	650 509			1500	0
305	654 739			3780	450
306	656 239			1500	0
307	657 739			1500	0
308	659 689			1500	450
309	661 189			1500	0
310	662 689			1500	0
311	664 639			1500	450
312	666 139			1500	0
313	675 843	8 204	656 304	1500	0
314	677 793			1500	450
315	679 293			1500	0
316	680 793			1500	0
317	685 023			3780	450
318	686 523			1500	0
319	688 023			1500	0
320	689 973			1500	450
321	691 473			1500	0
322	692 973			1500	0
323	694 923			1500	450

324	696 423			1500	0
325	706 505	8 582	686 588	1500	0
326	708 455			1500	450
327	709 955			1500	0
328	711 455			1500	0
329	715 685			3780	450
330	717 185			1500	0
331	718 685			1500	0
332	720 635			1500	450
333	722 135			1500	0
334	723 635			1500	0
335	725 585			1500	450
336	727 085			1500	0
337	737 551	8 966	717 250	1500	0
338	739 501			1500	450
339	741 001			1500	0
340	742 501			1500	0
341	746 731			3780	450
342	748 231			1500	0
343	749 731			1500	0
344	751 681			1500	450
345	753 181			1500	0
346	754 681			1500	0
347	756 631			1500	450
348	758 131			1500	0
349	768 985	9 354	748 296	1500	0
350	770 935			1500	450
351	772 435			1500	0
352	773 935			1500	0
353	778 165			3780	450
354	779 665			1500	0
355	781 165			1500	0
356	783 115			1500	450
357	784 615			1500	0
358	786 115			1500	0
359	788 065			1500	450
360	789 565			1500	0
361	800 811	9 747	779 730	1500	0
362	802 761			1500	450
363	804 261			1500	0
364	805 761			1500	0
365	809 991			3780	450
366	811 491			1500	0
367	812 991			1500	0
368	814 941			1500	450
369	816 441			1500	0
370	817 941			1500	0
371	819 891			1500	450
372	821 391			1500	0
373	833 036	10 144	811 556	1500	0
374	834 986			1500	450
375	836 486			1500	0
376	837 986			1500	0
377	842 216			3780	450
378	843 716			1500	0
379	845 216			1500	0
380	847 166			1500	450
381	848 666			1500	0
382	850 166			1500	0
383	852 116			1500	450
384	853 616			1500	0
385	865 663	10 547	843 781	1500	0
386	867 613			1500	450
387	869 113			1500	0
388	870 613			1500	0
389	874 843			3780	450

390	876 343			1500	0
391	877 843			1500	0
392	879 793			1500	450
393	881 293			1500	0
394	882 793			1500	0
395	884 743			1500	450
396	886 243			1500	0
397	898 698	10 955	876 408	1500	0
398	900 648			1500	450
399	902 148			1500	0
400	903 648			1500	0
401	907 878			3780	450
402	909 378			1500	0
403	910 878			1500	0
404	912 828			1500	450
405	914 328			1500	0
406	915 828			1500	0
407	917 778			1500	450
408	919 278			1500	0
409	932 146	11 368	909 443	1500	0
410	934 096			1500	450
411	935 596			1500	0
412	937 096			1500	0
413	941 326			3780	450
414	942 826			1500	0
415	944 326			1500	0
416	946 276			1500	450
417	947 776			1500	0
418	949 276			1500	0
419	951 226			1500	450
420	952 726			1500	0
421	966 012	11 786	942 891	1500	0
422	967 962			1500	450
423	969 462			1500	0
424	970 962			1500	0
425	975 192			3780	450
426	976 692			1500	0
427	978 192			1500	0
428	980 142			1500	450
429	981 642			1500	0
430	983 142			1500	0
431	985 092			1500	450
432	986 592			1500	0
433	1 000 302	12 209	976 757	1500	0
434	1 002 252			1500	450
435	1 003 752			1500	0
436	1 005 252			1500	0
437	1 009 482			3780	450
438	1 010 982			1500	0
439	1 012 482			1500	0
440	1 014 432			1500	450
441	1 015 932			1500	0
442	1 017 432			1500	0
443	1 019 382			1500	450
444	1 020 882			1500	0
445	1 035 020	12 638	1 011 047	1500	0
446	1 036 970			1500	450
447	1 038 470			1500	0
448	1 039 970			1500	0
449	1 044 200			3780	450
450	1 045 700			1500	0
451	1 047 200			1500	0
452	1 049 150			1500	450
453	1 050 650			1500	0
454	1 052 150			1500	0
455	1 054 100			1500	450

456	1 055 600			1500	0
457	1 070 172	13 072	1 045 765	1500	0
458	1 072 122			1500	450
459	1 073 622			1500	0
460	1 075 122			1500	0
461	1 079 352			3780	450
462	1 080 852			1500	0
463	1 082 352			1500	0
464	1 084 302			1500	450
465	1 085 802			1500	0
466	1 087 302			1500	0
467	1 089 252			1500	450
468	1 090 752			1500	0
469	1 105 763	13 511	1 080 917	1500	0
470	1 107 713			1500	450
471	1 109 213			1500	0
472	1 110 713			1500	0
473	1 114 943			3780	450
474	1 116 443			1500	0
475	1 117 943			1500	0
476	1 119 893			1500	450
477	1 121 393			1500	0
478	1 122 893			1500	0
479	1 124 843			1500	450
480	1 126 343			1500	0
po skončení		13 956	1 116 508		450

Celkový zůstatek účtu	1 140 750
Vklady klienta	808 920
Státní příspěvek	72 000
Připsané zhodnocení	259 830
Daň z výnosů (15 %)	38 974
Daňová úleva za 40. rok	2 280
Prostředky k dispozici	1 104 055

Příloha č. 3 - Stavební spoření

měsíc	zůstatek	vklad	státní podpora	poplatky
1	1 500	1 500	0	8 250
2	3 000	1 500	0	
3	4 500	1 500	0	
4	6 000	1 500	0	
5	7 500	1 500	0	
6	9 000	1 500	0	
7	10 500	1 500	0	
8	12 000	1 500	0	
9	13 500	1 500	0	
10	15 000	1 500	0	
11	16 500	1 500	0	
12	18 000	1 500	0	300
13	19 500	1 500	0	
14	21 000	1 500	0	
15	22 500	1 500	0	
16	24 000	1 500	1 418	
17	26 918	1 500	0	
18	28 418	1 500	0	
19	29 918	1 500	0	
20	31 418	1 500	0	
21	32 918	1 500	0	
22	34 418	1 500	0	
23	35 918	1 500	0	
24	37 418	1 500	0	300
25	38 918	1 500	0	
26	40 418	1 500	0	
27	41 918	1 500	0	
28	43 418	1 500	2 655	
29	47 573	1 500	0	
30	49 073	1 500	0	
31	50 573	1 500	0	
32	52 073	1 500	0	
33	53 573	1 500	0	
34	55 073	1 500	0	
35	56 573	1 500	0	
36	58 073	1 500	0	300
37	59 573	1 500	0	
38	61 073	1 500	0	
39	62 573	1 500	0	
40	64 073	1 500	2 655	
41	68 228	1 500	0	
42	69 728	1 500	0	
43	71 228	1 500	0	
44	72 728	1 500	0	
45	74 228	1 500	0	
46	75 728	1 500	0	
47	77 228	1 500	0	
48	78 728	1 500	0	300
49	80 228	1 500	0	
50	81 728	1 500	0	
51	83 228	1 500	0	
52	84 728	1 500	2 655	
53	88 883	1 500	0	
54	90 383	1 500	0	
55	91 883	1 500	0	
56	93 383	1 500	0	
57	94 883	1 500	0	
58	96 383	1 500	0	
59	97 883	1 500	0	
60	99 383	1 500	0	300

61	100 883	1 500	0	
62	102 383	1 500	0	
63	103 883	1 500	0	
64	105 383	1 500	2 655	
65	109 538	1 500	0	
66	111 038	1 500	0	
67	112 538	1 500	0	
68	114 038	1 500	0	
69	115 538	1 500	0	
70	117 038	1 500	0	
71	118 538	1 500	0	
72	120 038	1 500	0	300
73	121 538	1 500	0	
74	123 038	1 500	0	
75	124 538	1 500	0	
76	126 038	1 500	2 655	
77	130 193	1 500	0	
78	131 693	1 500	0	
79	133 193	1 500	0	
80	134 693	1 500	0	
81	136 193	1 500	0	
82	137 693	1 500	0	
83	139 193	1 500	0	
84	140 693	1 500	0	300
85	142 193	1 500	0	
86	143 693	1 500	0	
87	145 193	1 500	0	
88	146 693	1 500	2 655	
89	150 848	1 500	0	
90	152 348	1 500	0	
91	153 848	1 500	0	
92	155 348	1 500	0	
93	156 848	1 500	0	
94	158 348	1 500	0	
95	159 848	1 500	0	
96	161 348	1 500	0	300
97	162 848	1 500	0	
98	164 348	1 500	0	
99	165 848	1 500	0	
100	167 348	1 500	2 655	
101	171 503	1 500	0	
102	173 003	1 500	0	
103	174 503	1 500	0	
104	176 003	1 500	0	
105	177 503	1 500	0	
106	179 003	1 500	0	
107	180 503	1 500	0	
108	182 003	1 500	0	300
109	183 503	1 500	0	
110	185 003	1 500	0	
111	186 503	1 500	0	
112	188 003	1 500	2 655	
113	192 158	1 500	0	
114	193 658	1 500	0	
115	195 158	1 500	0	
116	196 658	1 500	0	
117	198 158	1 500	0	
118	199 658	1 500	0	
119	201 158	1 500	0	
120	202 658	1 500	0	300
121	204 158	1 500	0	
122	205 658	1 500	0	
123	207 158	1 500	0	
124	208 658	1 500	2 655	
125	212 813	1 500	0	
126	214 313	1 500	0	

127	215 813	1 500	0	
128	217 313	1 500	0	
129	218 813	1 500	0	
130	220 313	1 500	0	
131	221 813	1 500	0	
132	223 313	1 500	0	300
133	224 813	1 500	0	
134	226 313	1 500	0	
135	227 813	1 500	0	
136	229 313	1 500	2 655	
137	233 468	1 500	0	
138	234 968	1 500	0	
139	236 468	1 500	0	
140	237 968	1 500	0	
141	239 468	1 500	0	
142	240 968	1 500	0	
143	242 468	1 500	0	
144	243 968	1 500	0	300
145	245 468	1 500	0	
146	246 968	1 500	0	
147	248 468	1 500	0	
148	249 968	1 500	2 655	
149	254 123	1 500	0	
150	255 623	1 500	0	
151	257 123	1 500	0	
152	258 623	1 500	0	
153	260 123	1 500	0	
154	261 623	1 500	0	
155	263 123	1 500	0	
156	264 623	1 500	0	300
157	266 123	1 500	0	
158	267 623	1 500	0	
159	269 123	1 500	0	
160	270 623	1 500	2 655	
161	274 778	1 500	0	
162	276 278	1 500	0	
163	277 778	1 500	0	
164	279 278	1 500	0	
165	280 778	1 500	0	
166	282 278	1 500	0	
167	283 778	1 500	0	
168	285 278	1 500	0	300
169	286 778	1 500	0	
170	288 278	1 500	0	
171	289 778	1 500	0	
172	291 278	1 500	2 655	
173	295 433	1 500	0	
174	296 933	1 500	0	
175	298 433	1 500	0	
176	299 933	1 500	0	
177	301 433	1 500	0	
178	302 933	1 500	0	
179	304 433	1 500	0	
180	305 933	1 500	0	300
181	307 433	1 500	0	
182	308 933	1 500	0	
183	310 433	1 500	0	
184	311 933	1 500	2 655	
185	316 088	1 500	0	
186	317 588	1 500	0	
187	319 088	1 500	0	
188	320 588	1 500	0	
189	322 088	1 500	0	
190	323 588	1 500	0	
191	325 088	1 500	0	
192	326 588	1 500	0	300

193	328 088	1 500	0	
194	329 588	1 500	0	
195	331 088	1 500	0	
196	332 588	1 500	2 655	
197	336 743	1 500	0	
198	338 243	1 500	0	
199	339 743	1 500	0	
200	341 243	1 500	0	
201	342 743	1 500	0	
202	344 243	1 500	0	
203	345 743	1 500	0	
204	347 243	1 500	0	300
205	348 743	1 500	0	
206	350 243	1 500	0	
207	351 743	1 500	0	
208	353 243	1 500	2 655	
209	357 398	1 500	0	
210	358 898	1 500	0	
211	360 398	1 500	0	
212	361 898	1 500	0	
213	363 398	1 500	0	
214	364 898	1 500	0	
215	366 398	1 500	0	
216	367 898	1 500	0	300
217	369 398	1 500	0	
218	370 898	1 500	0	
219	372 398	1 500	0	
220	373 898	1 500	2 655	
221	378 053	1 500	0	
222	379 553	1 500	0	
223	381 053	1 500	0	
224	382 553	1 500	0	
225	384 053	1 500	0	
226	385 553	1 500	0	
227	387 053	1 500	0	
228	388 553	1 500	0	300
229	390 053	1 500	0	
230	391 553	1 500	0	
231	393 053	1 500	0	
232	394 553	1 500	2 655	
233	398 708	1 500	0	
234	400 208	1 500	0	
235	401 708	1 500	0	
236	403 208	1 500	0	
237	404 708	1 500	0	
238	406 208	1 500	0	
239	407 708	1 500	0	
240	409 208	1 500	0	300
241	410 708	1 500	0	
242	412 208	1 500	0	
243	413 708	1 500	0	
244	415 208	1 500	2 655	
245	419 363	1 500	0	
246	420 863	1 500	0	
247	422 363	1 500	0	
248	423 863	1 500	0	
249	425 363	1 500	0	
250	426 863	1 500	0	
251	428 363	1 500	0	
252	429 863	1 500	0	300
253	431 363	1 500	0	
254	432 863	1 500	0	
255	434 363	1 500	0	
256	435 863	1 500	2 655	
257	440 018	1 500	0	
258	441 518	1 500	0	

259	443 018	1 500	0	
260	444 518	1 500	0	
261	446 018	1 500	0	
262	447 518	1 500	0	
263	449 018	1 500	0	
264	450 518	1 500	0	300
265	452 018	1 500	0	
266	453 518	1 500	0	
267	455 018	1 500	0	
268	456 518	1 500	2 655	
269	460 673	1 500	0	
270	462 173	1 500	0	
271	463 673	1 500	0	
272	465 173	1 500	0	
273	466 673	1 500	0	
274	468 173	1 500	0	
275	469 673	1 500	0	
276	471 173	1 500	0	300
277	472 673	1 500	0	
278	474 173	1 500	0	
279	475 673	1 500	0	
280	477 173	1 500	2 655	
281	481 328	1 500	0	
282	482 828	1 500	0	
283	484 328	1 500	0	
284	485 828	1 500	0	
285	487 328	1 500	0	
286	488 828	1 500	0	
287	490 328	1 500	0	
288	491 828	1 500	0	300
289	493 328	1 500	0	
290	494 828	1 500	0	
291	496 328	1 500	0	
292	497 828	1 500	2 655	
293	501 983	1 500	0	
294	503 483	1 500	0	
295	504 983	1 500	0	
296	506 483	1 500	0	
297	507 983	1 500	0	
298	509 483	1 500	0	
299	510 983	1 500	0	
300	512 483	1 500	0	300
301	513 983	1 500	0	
302	515 483	1 500	0	
303	516 983	1 500	0	
304	518 483	1 500	2 655	
305	522 638	1 500	0	
306	524 138	1 500	0	
307	525 638	1 500	0	
308	527 138	1 500	0	
309	528 638	1 500	0	
310	530 138	1 500	0	
311	531 638	1 500	0	
312	533 138	1 500	0	300
313	534 638	1 500	0	
314	536 138	1 500	0	
315	537 638	1 500	0	
316	539 138	1 500	2 655	
317	543 293	1 500	0	
318	544 793	1 500	0	
319	546 293	1 500	0	
320	547 793	1 500	0	
321	549 293	1 500	0	
322	550 793	1 500	0	
323	552 293	1 500	0	
324	553 793	1 500	0	300

325	555 293	1 500	0	
326	556 793	1 500	0	
327	558 293	1 500	0	
328	559 793	1 500	2 655	
329	563 948	1 500	0	
330	565 448	1 500	0	
331	566 948	1 500	0	
332	568 448	1 500	0	
333	569 948	1 500	0	
334	571 448	1 500	0	
335	572 948	1 500	0	
336	574 448	1 500	0	300
337	575 948	1 500	0	
338	577 448	1 500	0	
339	578 948	1 500	0	
340	580 448	1 500	2 655	
341	584 603	1 500	0	
342	586 103	1 500	0	
343	587 603	1 500	0	
344	589 103	1 500	0	
345	590 603	1 500	0	
346	592 103	1 500	0	
347	593 603	1 500	0	
348	595 103	1 500	0	300
349	596 603	1 500	0	
350	598 103	1 500	0	
351	599 603	1 500	0	
352	601 103	1 500	2 655	
353	605 258	1 500	0	
354	606 758	1 500	0	
355	608 258	1 500	0	
356	609 758	1 500	0	
357	611 258	1 500	0	
358	612 758	1 500	0	
359	614 258	1 500	0	
360	615 758	1 500	0	300
361	617 258	1 500	0	
362	618 758	1 500	0	
363	620 258	1 500	0	
364	621 758	1 500	2 655	
365	625 913	1 500	0	
366	627 413	1 500	0	
367	628 913	1 500	0	
368	630 413	1 500	0	
369	631 913	1 500	0	
370	633 413	1 500	0	
371	634 913	1 500	0	
372	636 413	1 500	0	300
373	637 913	1 500	0	
374	639 413	1 500	0	
375	640 913	1 500	0	
376	642 413	1 500	2 655	
377	646 568	1 500	0	
378	648 068	1 500	0	
379	649 568	1 500	0	
380	651 068	1 500	0	
381	652 568	1 500	0	
382	654 068	1 500	0	
383	655 568	1 500	0	
384	657 068	1 500	0	300
385	658 568	1 500	0	
386	660 068	1 500	0	
387	661 568	1 500	0	
388	663 068	1 500	2 655	
389	667 223	1 500	0	
390	668 723	1 500	0	

391	670 223	1 500	0	
392	671 723	1 500	0	
393	673 223	1 500	0	
394	674 723	1 500	0	
395	676 223	1 500	0	
396	677 723	1 500	0	300
397	679 223	1 500	0	
398	680 723	1 500	0	
399	682 223	1 500	0	
400	683 723	1 500	2 655	
401	687 878	1 500	0	
402	689 378	1 500	0	
403	690 878	1 500	0	
404	692 378	1 500	0	
405	693 878	1 500	0	
406	695 378	1 500	0	
407	696 878	1 500	0	
408	698 378	1 500	0	300
409	699 878	1 500	0	
410	701 378	1 500	0	
411	702 878	1 500	0	
412	704 378	1 500	2 655	
413	708 533	1 500	0	
414	710 033	1 500	0	
415	711 533	1 500	0	
416	713 033	1 500	0	
417	714 533	1 500	0	
418	716 033	1 500	0	
419	717 533	1 500	0	
420	719 033	1 500	0	300
421	720 533	1 500	0	
422	722 033	1 500	0	
423	723 533	1 500	0	
424	725 033	1 500	2 655	
425	729 188	1 500	0	
426	730 688	1 500	0	
427	732 188	1 500	0	
428	733 688	1 500	0	
429	735 188	1 500	0	
430	736 688	1 500	0	
431	738 188	1 500	0	
432	739 688	1 500	0	300
433	741 188	1 500	0	
434	742 688	1 500	0	
435	744 188	1 500	0	
436	745 688	1 500	2 655	
437	749 843	1 500	0	
438	751 343	1 500	0	
439	752 843	1 500	0	
440	754 343	1 500	0	
441	755 843	1 500	0	
442	757 343	1 500	0	
443	758 843	1 500	0	
444	760 343	1 500	0	300
445	761 843	1 500	0	
446	763 343	1 500	0	
447	764 843	1 500	0	
448	766 343	1 500	2 655	
449	770 498	1 500	0	
450	771 998	1 500	0	
451	773 498	1 500	0	
452	774 998	1 500	0	
453	776 498	1 500	0	
454	777 998	1 500	0	
455	779 498	1 500	0	
456	780 998	1 500	0	300

457	782 498	1 500	0	
458	783 998	1 500	0	
459	785 498	1 500	0	
460	786 998	1 500	2 655	
461	791 153	1 500	0	
462	792 653	1 500	0	
463	794 153	1 500	0	
464	795 653	1 500	0	
465	797 153	1 500	0	
466	798 653	1 500	0	
467	800 153	1 500	0	
468	801 653	1 500	0	300
469	803 153	1 500	0	
470	804 653	1 500	0	
471	806 153	1 500	0	
472	807 653	1 500	2 655	
473	811 808	1 500	0	
474	813 308	1 500	0	
475	814 808	1 500	0	
476	816 308	1 500	0	
477	817 808	1 500	0	
478	819 308	1 500	0	
479	820 808	1 500	0	
480	822 308	1 500	0	300
po skončení			2 655	

Celkový zůstatek účtu	824 963
Vklady klienta	720 000
Státní příspěvek	104 963
Poplatky	20 250
Prostředky k dispozici	804 713

Příloha č. 4 - Investiční životní pojištění

měsíc	zůstatek	vklad	pravidelné poplatky	jednorázové poplatky	ke zhodnocení
1	0	1 500	155	1 345	0
2	0	1 500	155	1 345	0
3	0	1 500	155	1 345	0
4	0	1 500	155	1 345	0
5	0	1 500	155	1 345	0
6	0	1 500	155	1 345	0
7	0	1 500	155	1 345	0
8	0	1 500	155	1 345	0
9	0	1 500	155	1 345	0
10	401	1 500	155	945	400
11	1 753	1 500	155	0	1 345
12	3 109	1 500	155	0	1 345
13	3 121	1 500	155	1 345	0
14	3 132	1 500	155	1 345	0
15	3 144	1 500	155	1 345	0
16	3 156	1 500	155	1 345	0
17	5 387	1 500	155	1 345	2 212
18	5 407	1 500	155	1 345	0
19	5 427	1 500	155	1 345	0
20	5 447	1 500	155	1 345	0
21	5 467	1 500	155	1 345	0
22	5 488	1 500	155	1 345	0
23	6 356	1 500	155	500	845
24	7 729	1 500	155	0	1 345
25	7 758	1 500	155	1 345	0
26	8 680	1 500	155	455	890
27	10 062	1 500	155	0	1 345
28	11 449	1 500	155	0	1 345
29	15 061	1 500	155	0	3 557
30	16 467	1 500	155	0	1 345
31	17 878	1 500	155	0	1 345
32	19 294	1 500	155	0	1 345
33	20 715	1 500	155	0	1 345
34	22 141	1 500	155	0	1 345
35	23 573	1 500	155	0	1 345
36	25 010	1 500	155	0	1 345
37	26 452	1 500	155	0	1 345
38	27 900	1 500	155	0	1 345
39	29 353	1 500	155	0	1 345
40	30 811	1 500	155	0	1 345
41	34 495	1 500	155	0	3 557
42	35 972	1 500	155	0	1 345
43	37 455	1 500	155	0	1 345
44	38 943	1 500	155	0	1 345
45	40 437	1 500	155	0	1 345
46	41 936	1 500	155	0	1 345
47	43 441	1 500	155	0	1 345
48	44 951	1 500	155	0	1 345
49	46 467	1 500	155	0	1 345
50	47 989	1 500	155	0	1 345
51	49 516	1 500	155	0	1 345
52	51 049	1 500	155	0	1 345
53	54 807	1 500	155	0	3 557
54	56 360	1 500	155	0	1 345
55	57 918	1 500	155	0	1 345
56	59 481	1 500	155	0	1 345
57	61 051	1 500	155	0	1 345
58	62 626	1 500	155	0	1 345
59	64 207	1 500	155	0	1 345

zhodnocení	
4,43%	2,12%
akciové	dluhopisové

výpočet uzavíracího poplatku		
450 000	1.rok	13 050
	2.rok	13 950
	3.rok	1 800

pravidelné poplatky	
bezpečnostní poplatek	30
za inkaso pojistného	45
za správu pojistného	20
za správu pojistného II	60
	155

poplatek za převod po 30 letech	
průměrný stav v 30.roce	1 010 643
převedeno 30 letech	1 039 456
0,5 % z převodu	5 197
0,8 % z prům.stavu	8 085
poplatek při převodu	5 197

60	65 794	1 500	155	0	1 345
61	67 387	1 500	155	0	1 345
62	68 986	1 500	155	0	1 345
63	70 591	1 500	155	0	1 345
64	72 201	1 500	155	0	1 345
65	76 038	1 500	155	0	3 557
66	77 669	1 500	155	0	1 345
67	79 305	1 500	155	0	1 345
68	80 948	1 500	155	0	1 345
69	82 597	1 500	155	0	1 345
70	84 252	1 500	155	0	1 345
71	85 913	1 500	155	0	1 345
72	87 580	1 500	155	0	1 345
73	89 253	1 500	155	0	1 345
74	90 933	1 500	155	0	1 345
75	92 618	1 500	155	0	1 345
76	94 310	1 500	155	0	1 345
77	98 228	1 500	155	0	3 557
78	99 941	1 500	155	0	1 345
79	101 660	1 500	155	0	1 345
80	103 385	1 500	155	0	1 345
81	105 117	1 500	155	0	1 345
82	106 855	1 500	155	0	1 345
83	108 599	1 500	155	0	1 345
84	110 350	1 500	155	0	1 345
85	112 107	1 500	155	0	1 345
86	113 871	1 500	155	0	1 345
87	115 642	1 500	155	0	1 345
88	117 418	1 500	155	0	1 345
89	121 422	1 500	155	0	3 557
90	123 220	1 500	155	0	1 345
91	125 025	1 500	155	0	1 345
92	126 837	1 500	155	0	1 345
93	128 655	1 500	155	0	1 345
94	130 480	1 500	155	0	1 345
95	132 311	1 500	155	0	1 345
96	134 150	1 500	155	0	1 345
97	135 995	1 500	155	0	1 345
98	137 847	1 500	155	0	1 345
99	139 706	1 500	155	0	1 345
100	141 572	1 500	155	0	1 345
101	145 664	1 500	155	0	3 557
102	147 552	1 500	155	0	1 345
103	149 447	1 500	155	0	1 345
104	151 348	1 500	155	0	1 345
105	153 257	1 500	155	0	1 345
106	155 173	1 500	155	0	1 345
107	157 096	1 500	155	0	1 345
108	159 026	1 500	155	0	1 345
109	160 963	1 500	155	0	1 345
110	162 907	1 500	155	0	1 345
111	164 858	1 500	155	0	1 345
112	166 817	1 500	155	0	1 345
113	171 003	1 500	155	0	3 557
114	172 984	1 500	155	0	1 345
115	174 973	1 500	155	0	1 345
116	176 968	1 500	155	0	1 345
117	178 972	1 500	155	0	1 345
118	180 982	1 500	155	0	1 345
119	183 000	1 500	155	0	1 345
120	185 026	1 500	155	0	1 345
121	187 059	1 500	155	0	1 345
122	189 100	1 500	155	0	1 345
123	191 148	1 500	155	0	1 345
124	193 203	1 500	155	0	1 345
125	197 487	1 500	155	0	3 557

126	199 566	1 500	155	0	1 345
127	201 652	1 500	155	0	1 345
128	203 747	1 500	155	0	1 345
129	205 849	1 500	155	0	1 345
130	207 959	1 500	155	0	1 345
131	210 076	1 500	155	0	1 345
132	212 202	1 500	155	0	1 345
133	214 335	1 500	155	0	1 345
134	216 477	1 500	155	0	1 345
135	218 626	1 500	155	0	1 345
136	220 783	1 500	155	0	1 345
137	225 168	1 500	155	0	3 557
138	227 349	1 500	155	0	1 345
139	229 538	1 500	155	0	1 345
140	231 736	1 500	155	0	1 345
141	233 941	1 500	155	0	1 345
142	236 155	1 500	155	0	1 345
143	238 377	1 500	155	0	1 345
144	240 606	1 500	155	0	1 345
145	242 845	1 500	155	0	1 345
146	245 091	1 500	155	0	1 345
147	247 346	1 500	155	0	1 345
148	249 609	1 500	155	0	1 345
149	254 101	1 500	155	0	3 557
150	256 389	1 500	155	0	1 345
151	258 685	1 500	155	0	1 345
152	260 990	1 500	155	0	1 345
153	263 303	1 500	155	0	1 345
154	265 625	1 500	155	0	1 345
155	267 956	1 500	155	0	1 345
156	270 295	1 500	155	0	1 345
157	272 643	1 500	155	0	1 345
158	274 999	1 500	155	0	1 345
159	277 365	1 500	155	0	1 345
160	279 739	1 500	155	0	1 345
161	284 341	1 500	155	0	3 557
162	286 741	1 500	155	0	1 345
163	289 150	1 500	155	0	1 345
164	291 567	1 500	155	0	1 345
165	293 993	1 500	155	0	1 345
166	296 429	1 500	155	0	1 345
167	298 873	1 500	155	0	1 345
168	301 326	1 500	155	0	1 345
169	303 789	1 500	155	0	1 345
170	306 260	1 500	155	0	1 345
171	308 741	1 500	155	0	1 345
172	311 230	1 500	155	0	1 345
173	315 949	1 500	155	0	3 557
174	318 466	1 500	155	0	1 345
175	320 991	1 500	155	0	1 345
176	323 526	1 500	155	0	1 345
177	326 071	1 500	155	0	1 345
178	328 624	1 500	155	0	1 345
179	331 188	1 500	155	0	1 345
180	333 760	1 500	155	0	1 345
181	336 342	1 500	155	0	1 345
182	338 934	1 500	155	0	1 345
183	341 535	1 500	155	0	1 345
184	344 146	1 500	155	0	1 345
185	348 986	1 500	155	0	3 557
186	351 625	1 500	155	0	1 345
187	354 273	1 500	155	0	1 345
188	356 931	1 500	155	0	1 345
189	359 598	1 500	155	0	1 345
190	362 276	1 500	155	0	1 345
191	364 963	1 500	155	0	1 345

192	367 660	1 500	155	0	1 345
193	370 368	1 500	155	0	1 345
194	373 085	1 500	155	0	1 345
195	375 812	1 500	155	0	1 345
196	378 549	1 500	155	0	1 345
197	383 517	1 500	155	0	3 557
198	386 283	1 500	155	0	1 345
199	389 059	1 500	155	0	1 345
200	391 845	1 500	155	0	1 345
201	394 642	1 500	155	0	1 345
202	397 448	1 500	155	0	1 345
203	400 266	1 500	155	0	1 345
204	403 093	1 500	155	0	1 345
205	405 931	1 500	155	0	1 345
206	408 780	1 500	155	0	1 345
207	411 639	1 500	155	0	1 345
208	414 509	1 500	155	0	1 345
209	419 609	1 500	155	0	3 557
210	422 508	1 500	155	0	1 345
211	425 418	1 500	155	0	1 345
212	428 338	1 500	155	0	1 345
213	431 269	1 500	155	0	1 345
214	434 211	1 500	155	0	1 345
215	437 164	1 500	155	0	1 345
216	440 128	1 500	155	0	1 345
217	443 103	1 500	155	0	1 345
218	446 089	1 500	155	0	1 345
219	449 085	1 500	155	0	1 345
220	452 093	1 500	155	0	1 345
221	457 332	1 500	155	0	3 557
222	460 371	1 500	155	0	1 345
223	463 420	1 500	155	0	1 345
224	466 481	1 500	155	0	1 345
225	469 553	1 500	155	0	1 345
226	472 636	1 500	155	0	1 345
227	475 731	1 500	155	0	1 345
228	478 837	1 500	155	0	1 345
229	481 955	1 500	155	0	1 345
230	485 084	1 500	155	0	1 345
231	488 225	1 500	155	0	1 345
232	491 377	1 500	155	0	1 345
233	496 761	1 500	155	0	3 557
234	499 945	1 500	155	0	1 345
235	503 141	1 500	155	0	1 345
236	506 348	1 500	155	0	1 345
237	509 568	1 500	155	0	1 345
238	512 799	1 500	155	0	1 345
239	516 042	1 500	155	0	1 345
240	519 297	1 500	155	0	1 345
241	522 564	1 500	155	0	1 345
242	525 843	1 500	155	0	1 345
243	529 134	1 500	155	0	1 345
244	532 437	1 500	155	0	1 345
245	537 973	1 500	155	0	3 557
246	541 309	1 500	155	0	1 345
247	544 657	1 500	155	0	1 345
248	548 018	1 500	155	0	1 345
249	551 391	1 500	155	0	1 345
250	554 777	1 500	155	0	1 345
251	558 175	1 500	155	0	1 345
252	561 585	1 500	155	0	1 345
253	565 008	1 500	155	0	1 345
254	568 444	1 500	155	0	1 345
255	571 893	1 500	155	0	1 345
256	575 354	1 500	155	0	1 345
257	581 048	1 500	155	0	3 557

258	584 543	1 500	155	0	1 345
259	588 051	1 500	155	0	1 345
260	591 572	1 500	155	0	1 345
261	595 106	1 500	155	0	1 345
262	598 652	1 500	155	0	1 345
263	602 212	1 500	155	0	1 345
264	605 786	1 500	155	0	1 345
265	609 372	1 500	155	0	1 345
266	612 971	1 500	155	0	1 345
267	616 584	1 500	155	0	1 345
268	620 211	1 500	155	0	1 345
269	626 070	1 500	155	0	3 557
270	629 731	1 500	155	0	1 345
271	633 406	1 500	155	0	1 345
272	637 094	1 500	155	0	1 345
273	640 796	1 500	155	0	1 345
274	644 512	1 500	155	0	1 345
275	648 241	1 500	155	0	1 345
276	651 984	1 500	155	0	1 345
277	655 741	1 500	155	0	1 345
278	659 512	1 500	155	0	1 345
279	663 297	1 500	155	0	1 345
280	667 095	1 500	155	0	1 345
281	673 128	1 500	155	0	3 557
282	676 963	1 500	155	0	1 345
283	680 812	1 500	155	0	1 345
284	684 675	1 500	155	0	1 345
285	688 553	1 500	155	0	1 345
286	692 445	1 500	155	0	1 345
287	696 351	1 500	155	0	1 345
288	700 272	1 500	155	0	1 345
289	704 207	1 500	155	0	1 345
290	708 156	1 500	155	0	1 345
291	712 121	1 500	155	0	1 345
292	716 100	1 500	155	0	1 345
293	722 313	1 500	155	0	3 557
294	726 330	1 500	155	0	1 345
295	730 361	1 500	155	0	1 345
296	734 407	1 500	155	0	1 345
297	738 469	1 500	155	0	1 345
298	742 545	1 500	155	0	1 345
299	746 636	1 500	155	0	1 345
300	750 742	1 500	155	0	1 345
301	754 864	1 500	155	0	1 345
302	759 000	1 500	155	0	1 345
303	763 152	1 500	155	0	1 345
304	767 320	1 500	155	0	1 345
305	773 722	1 500	155	0	3 557
306	777 929	1 500	155	0	1 345
307	782 150	1 500	155	0	1 345
308	786 388	1 500	155	0	1 345
309	790 641	1 500	155	0	1 345
310	794 910	1 500	155	0	1 345
311	799 194	1 500	155	0	1 345
312	803 494	1 500	155	0	1 345
313	807 811	1 500	155	0	1 345
314	812 143	1 500	155	0	1 345
315	816 491	1 500	155	0	1 345
316	820 855	1 500	155	0	1 345
317	827 456	1 500	155	0	3 557
318	831 860	1 500	155	0	1 345
319	836 281	1 500	155	0	1 345
320	840 718	1 500	155	0	1 345
321	845 172	1 500	155	0	1 345
322	849 642	1 500	155	0	1 345
323	854 129	1 500	155	0	1 345

324	858 632	1 500	155	0	1 345
325	863 151	1 500	155	0	1 345
326	867 688	1 500	155	0	1 345
327	872 241	1 500	155	0	1 345
328	876 811	1 500	155	0	1 345
329	883 618	1 500	155	0	3 557
330	888 230	1 500	155	0	1 345
331	892 859	1 500	155	0	1 345
332	897 505	1 500	155	0	1 345
333	902 168	1 500	155	0	1 345
334	906 849	1 500	155	0	1 345
335	911 547	1 500	155	0	1 345
336	916 262	1 500	155	0	1 345
337	920 994	1 500	155	0	1 345
338	925 744	1 500	155	0	1 345
339	930 512	1 500	155	0	1 345
340	935 297	1 500	155	0	1 345
341	942 320	1 500	155	0	3 557
342	947 148	1 500	155	0	1 345
343	951 995	1 500	155	0	1 345
344	956 859	1 500	155	0	1 345
345	961 742	1 500	155	0	1 345
346	966 642	1 500	155	0	1 345
347	971 561	1 500	155	0	1 345
348	976 497	1 500	155	0	1 345
349	981 452	1 500	155	0	1 345
350	986 425	1 500	155	0	1 345
351	991 417	1 500	155	0	1 345
352	996 427	1 500	155	0	1 345
353	1 003 675	1 500	155	0	3 557
354	1 008 731	1 500	155	0	1 345
355	1 013 804	1 500	155	0	1 345
356	1 018 897	1 500	155	0	1 345
357	1 024 008	1 500	155	0	1 345
358	1 029 139	1 500	155	0	1 345
359	1 034 288	1 500	155	0	1 345
360	1 039 456	1 500	155	5 197	1 345
361	1 037 433	1 500	155	0	1 345
362	1 040 614	1 500	155	0	1 345
363	1 043 799	1 500	155	0	1 345
364	1 046 991	1 500	155	0	1 345
365	1 052 404	1 500	155	0	3 557
366	1 055 610	1 500	155	0	1 345
367	1 058 823	1 500	155	0	1 345
368	1 062 041	1 500	155	0	1 345
369	1 065 264	1 500	155	0	1 345
370	1 068 494	1 500	155	0	1 345
371	1 071 729	1 500	155	0	1 345
372	1 074 969	1 500	155	0	1 345
373	1 078 216	1 500	155	0	1 345
374	1 081 468	1 500	155	0	1 345
375	1 084 726	1 500	155	0	1 345
376	1 087 990	1 500	155	0	1 345
377	1 093 475	1 500	155	0	3 557
378	1 096 754	1 500	155	0	1 345
379	1 100 039	1 500	155	0	1 345
380	1 103 330	1 500	155	0	1 345
381	1 106 627	1 500	155	0	1 345
382	1 109 929	1 500	155	0	1 345
383	1 113 237	1 500	155	0	1 345
384	1 116 552	1 500	155	0	1 345
385	1 119 872	1 500	155	0	1 345
386	1 123 197	1 500	155	0	1 345
387	1 126 529	1 500	155	0	1 345
388	1 129 867	1 500	155	0	1 345
389	1 135 426	1 500	155	0	3 557

390	1 138 779	1 500	155	0	1 345
391	1 142 139	1 500	155	0	1 345
392	1 145 504	1 500	155	0	1 345
393	1 148 875	1 500	155	0	1 345
394	1 152 252	1 500	155	0	1 345
395	1 155 635	1 500	155	0	1 345
396	1 159 024	1 500	155	0	1 345
397	1 162 419	1 500	155	0	1 345
398	1 165 820	1 500	155	0	1 345
399	1 169 227	1 500	155	0	1 345
400	1 172 640	1 500	155	0	1 345
401	1 178 275	1 500	155	0	3 557
402	1 181 704	1 500	155	0	1 345
403	1 185 139	1 500	155	0	1 345
404	1 188 580	1 500	155	0	1 345
405	1 192 027	1 500	155	0	1 345
406	1 195 480	1 500	155	0	1 345
407	1 198 940	1 500	155	0	1 345
408	1 202 405	1 500	155	0	1 345
409	1 205 877	1 500	155	0	1 345
410	1 209 355	1 500	155	0	1 345
411	1 212 839	1 500	155	0	1 345
412	1 216 329	1 500	155	0	1 345
413	1 222 041	1 500	155	0	3 557
414	1 225 547	1 500	155	0	1 345
415	1 229 060	1 500	155	0	1 345
416	1 232 578	1 500	155	0	1 345
417	1 236 103	1 500	155	0	1 345
418	1 239 634	1 500	155	0	1 345
419	1 243 172	1 500	155	0	1 345
420	1 246 715	1 500	155	0	1 345
421	1 250 265	1 500	155	0	1 345
422	1 253 822	1 500	155	0	1 345
423	1 257 384	1 500	155	0	1 345
424	1 260 953	1 500	155	0	1 345
425	1 266 744	1 500	155	0	3 557
426	1 270 329	1 500	155	0	1 345
427	1 273 921	1 500	155	0	1 345
428	1 277 519	1 500	155	0	1 345
429	1 281 123	1 500	155	0	1 345
430	1 284 734	1 500	155	0	1 345
431	1 288 351	1 500	155	0	1 345
432	1 291 974	1 500	155	0	1 345
433	1 295 604	1 500	155	0	1 345
434	1 299 240	1 500	155	0	1 345
435	1 302 883	1 500	155	0	1 345
436	1 306 532	1 500	155	0	1 345
437	1 312 404	1 500	155	0	3 557
438	1 316 070	1 500	155	0	1 345
439	1 319 742	1 500	155	0	1 345
440	1 323 421	1 500	155	0	1 345
441	1 327 106	1 500	155	0	1 345
442	1 330 798	1 500	155	0	1 345
443	1 334 497	1 500	155	0	1 345
444	1 338 202	1 500	155	0	1 345
445	1 341 913	1 500	155	0	1 345
446	1 345 631	1 500	155	0	1 345
447	1 349 356	1 500	155	0	1 345
448	1 353 087	1 500	155	0	1 345
449	1 359 041	1 500	155	0	3 557
450	1 362 789	1 500	155	0	1 345
451	1 366 544	1 500	155	0	1 345
452	1 370 306	1 500	155	0	1 345
453	1 374 074	1 500	155	0	1 345
454	1 377 849	1 500	155	0	1 345
455	1 381 631	1 500	155	0	1 345

456	1 385 419	1 500	155	0	1 345
457	1 389 214	1 500	155	0	1 345
458	1 393 016	1 500	155	0	1 345
459	1 396 824	1 500	155	0	1 345
460	1 400 639	1 500	155	0	1 345
461	1 406 677	1 500	155	0	3 557
462	1 410 509	1 500	155	0	1 345
463	1 414 348	1 500	155	0	1 345
464	1 418 195	1 500	155	0	1 345
465	1 422 047	1 500	155	0	1 345
466	1 425 907	1 500	155	0	1 345
467	1 429 774	1 500	155	0	1 345
468	1 433 647	1 500	155	0	1 345
469	1 437 527	1 500	155	0	1 345
470	1 441 414	1 500	155	0	1 345
471	1 445 308	1 500	155	0	1 345
472	1 449 209	1 500	155	0	1 345
473	1 455 332	1 500	155	0	3 557
474	1 459 251	1 500	155	0	1 345
475	1 463 176	1 500	155	0	1 345
476	1 467 108	1 500	155	0	1 345
477	1 471 048	1 500	155	0	1 345
478	1 474 994	1 500	155	0	1 345
479	1 478 947	1 500	155	0	1 345
480	1 482 907	1 500	155	0	1 345

Celkový zůstatek účtu	1 482 907
Vklady klienta	808 920
Zhodnocení	673 987
Poplatky	111 065
Zdanění výnosů (15 %)	101 098
Daňová úleva za 40. rok	2 280
Prostředky k dispozici	1 384 089

Příloha č. 5 - Podílové fondy

měsíc	zůstatek	vkład	pravidelné poplatky	ke zhodnocení
1	1 479	1 500	26	1 474
2	2 964	1 500	26	1 474
3	4 454	1 500	26	1 474
4	5 950	1 500	26	1 474
5	7 451	1 500	26	1 474
6	8 957	1 500	26	1 474
7	10 470	1 500	26	1 474
8	11 988	1 500	26	1 474
9	13 511	1 500	26	1 474
10	15 040	1 500	26	1 474
11	16 575	1 500	26	1 474
12	18 115	1 500	26	1 474
13	19 661	1 500	26	1 474
14	21 213	1 500	26	1 474
15	22 771	1 500	26	1 474
16	24 334	1 500	26	1 474
17	25 903	1 500	26	1 474
18	27 478	1 500	26	1 474
19	29 058	1 500	26	1 474
20	30 645	1 500	26	1 474
21	32 237	1 500	26	1 474
22	33 835	1 500	26	1 474
23	35 439	1 500	26	1 474
24	37 049	1 500	26	1 474
25	38 665	1 500	26	1 474
26	40 287	1 500	26	1 474
27	41 915	1 500	26	1 474
28	43 549	1 500	26	1 474
29	45 189	1 500	26	1 474
30	46 835	1 500	26	1 474
31	48 487	1 500	26	1 474
32	50 145	1 500	26	1 474
33	51 810	1 500	26	1 474
34	53 480	1 500	26	1 474
35	55 157	1 500	26	1 474
36	56 840	1 500	26	1 474
37	58 529	1 500	26	1 474
38	60 224	1 500	26	1 474
39	61 925	1 500	26	1 474
40	63 633	1 500	26	1 474
41	65 347	1 500	26	1 474
42	67 068	1 500	26	1 474
43	68 794	1 500	26	1 474
44	70 528	1 500	26	1 474
45	72 267	1 500	26	1 474
46	74 013	1 500	26	1 474
47	75 766	1 500	26	1 474
48	77 524	1 500	26	1 474
49	79 290	1 500	26	1 474
50	81 062	1 500	26	1 474
51	82 840	1 500	26	1 474
52	84 625	1 500	26	1 474
53	86 417	1 500	26	1 474
54	88 215	1 500	26	1 474
55	90 020	1 500	26	1 474
56	91 831	1 500	26	1 474
57	93 650	1 500	26	1 474
58	95 474	1 500	26	1 474
59	97 306	1 500	26	1 474
60	99 145	1 500	26	1 474

zhodnocení	
4,43%	2,12%
akciový fond	dluhopisový fond

61	100 990	1 500	26	1 474
62	102 842	1 500	26	1 474
63	104 701	1 500	26	1 474
64	106 566	1 500	26	1 474
65	108 439	1 500	26	1 474
66	110 318	1 500	26	1 474
67	112 205	1 500	26	1 474
68	114 098	1 500	26	1 474
69	115 999	1 500	26	1 474
70	117 906	1 500	26	1 474
71	119 821	1 500	26	1 474
72	121 742	1 500	26	1 474
73	123 671	1 500	26	1 474
74	125 606	1 500	26	1 474
75	127 549	1 500	26	1 474
76	129 499	1 500	26	1 474
77	131 457	1 500	26	1 474
78	133 421	1 500	26	1 474
79	135 393	1 500	26	1 474
80	137 372	1 500	26	1 474
81	139 358	1 500	26	1 474
82	141 352	1 500	26	1 474
83	143 353	1 500	26	1 474
84	145 361	1 500	26	1 474
85	147 377	1 500	26	1 474
86	149 400	1 500	26	1 474
87	151 431	1 500	26	1 474
88	153 469	1 500	26	1 474
89	155 515	1 500	26	1 474
90	157 568	1 500	26	1 474
91	159 629	1 500	26	1 474
92	161 698	1 500	26	1 474
93	163 774	1 500	26	1 474
94	165 858	1 500	26	1 474
95	167 949	1 500	26	1 474
96	170 048	1 500	26	1 474
97	172 155	1 500	26	1 474
98	174 270	1 500	26	1 474
99	176 393	1 500	26	1 474
100	178 523	1 500	26	1 474
101	180 661	1 500	26	1 474
102	182 807	1 500	26	1 474
103	184 961	1 500	26	1 474
104	187 123	1 500	26	1 474
105	189 293	1 500	26	1 474
106	191 471	1 500	26	1 474
107	193 657	1 500	26	1 474
108	195 851	1 500	26	1 474
109	198 054	1 500	26	1 474
110	200 264	1 500	26	1 474
111	202 483	1 500	26	1 474
112	204 709	1 500	26	1 474
113	206 944	1 500	26	1 474
114	209 187	1 500	26	1 474
115	211 439	1 500	26	1 474
116	213 698	1 500	26	1 474
117	215 967	1 500	26	1 474
118	218 243	1 500	26	1 474
119	220 528	1 500	26	1 474
120	222 821	1 500	26	1 474
121	225 123	1 500	26	1 474
122	227 433	1 500	26	1 474
123	229 752	1 500	26	1 474
124	232 079	1 500	26	1 474
125	234 415	1 500	26	1 474
126	236 760	1 500	26	1 474

127	239 113	1 500	26	1 474
128	241 475	1 500	26	1 474
129	243 846	1 500	26	1 474
130	246 225	1 500	26	1 474
131	248 613	1 500	26	1 474
132	251 010	1 500	26	1 474
133	253 416	1 500	26	1 474
134	255 831	1 500	26	1 474
135	258 254	1 500	26	1 474
136	260 687	1 500	26	1 474
137	263 129	1 500	26	1 474
138	265 579	1 500	26	1 474
139	268 039	1 500	26	1 474
140	270 507	1 500	26	1 474
141	272 985	1 500	26	1 474
142	275 472	1 500	26	1 474
143	277 968	1 500	26	1 474
144	280 474	1 500	26	1 474
145	282 988	1 500	26	1 474
146	285 512	1 500	26	1 474
147	288 045	1 500	26	1 474
148	290 588	1 500	26	1 474
149	293 140	1 500	26	1 474
150	295 701	1 500	26	1 474
151	298 272	1 500	26	1 474
152	300 852	1 500	26	1 474
153	303 442	1 500	26	1 474
154	306 042	1 500	26	1 474
155	308 651	1 500	26	1 474
156	311 269	1 500	26	1 474
157	313 898	1 500	26	1 474
158	316 536	1 500	26	1 474
159	319 183	1 500	26	1 474
160	321 841	1 500	26	1 474
161	324 508	1 500	26	1 474
162	327 185	1 500	26	1 474
163	329 872	1 500	26	1 474
164	332 569	1 500	26	1 474
165	335 276	1 500	26	1 474
166	337 993	1 500	26	1 474
167	340 720	1 500	26	1 474
168	343 457	1 500	26	1 474
169	346 204	1 500	26	1 474
170	348 962	1 500	26	1 474
171	351 729	1 500	26	1 474
172	354 507	1 500	26	1 474
173	357 295	1 500	26	1 474
174	360 093	1 500	26	1 474
175	362 901	1 500	26	1 474
176	365 720	1 500	26	1 474
177	368 549	1 500	26	1 474
178	371 389	1 500	26	1 474
179	374 239	1 500	26	1 474
180	377 100	1 500	26	1 474
181	379 972	1 500	26	1 474
182	382 853	1 500	26	1 474
183	385 746	1 500	26	1 474
184	388 649	1 500	26	1 474
185	391 563	1 500	26	1 474
186	394 488	1 500	26	1 474
187	397 423	1 500	26	1 474
188	400 370	1 500	26	1 474
189	403 327	1 500	26	1 474
190	406 295	1 500	26	1 474
191	409 274	1 500	26	1 474
192	412 264	1 500	26	1 474

193	415 265	1 500	26	1 474
194	418 278	1 500	26	1 474
195	421 301	1 500	26	1 474
196	424 336	1 500	26	1 474
197	427 381	1 500	26	1 474
198	430 438	1 500	26	1 474
199	433 506	1 500	26	1 474
200	436 586	1 500	26	1 474
201	439 677	1 500	26	1 474
202	442 779	1 500	26	1 474
203	445 893	1 500	26	1 474
204	449 018	1 500	26	1 474
205	452 155	1 500	26	1 474
206	455 303	1 500	26	1 474
207	458 463	1 500	26	1 474
208	461 635	1 500	26	1 474
209	464 819	1 500	26	1 474
210	468 014	1 500	26	1 474
211	471 221	1 500	26	1 474
212	474 439	1 500	26	1 474
213	477 670	1 500	26	1 474
214	480 913	1 500	26	1 474
215	484 167	1 500	26	1 474
216	487 434	1 500	26	1 474
217	490 712	1 500	26	1 474
218	494 003	1 500	26	1 474
219	497 306	1 500	26	1 474
220	500 626	1 500	21	1 479
221	503 959	1 500	21	1 479
222	507 304	1 500	21	1 479
223	510 661	1 500	21	1 479
224	514 031	1 500	21	1 479
225	517 413	1 500	21	1 479
226	520 807	1 500	21	1 479
227	524 215	1 500	21	1 479
228	527 634	1 500	21	1 479
229	531 067	1 500	21	1 479
230	534 512	1 500	21	1 479
231	537 969	1 500	21	1 479
232	541 440	1 500	21	1 479
233	544 923	1 500	21	1 479
234	548 419	1 500	21	1 479
235	551 928	1 500	21	1 479
236	555 450	1 500	21	1 479
237	558 985	1 500	21	1 479
238	562 533	1 500	21	1 479
239	566 094	1 500	21	1 479
240	569 669	1 500	21	1 479
241	573 256	1 500	21	1 479
242	576 857	1 500	21	1 479
243	580 471	1 500	21	1 479
244	584 098	1 500	21	1 479
245	587 739	1 500	21	1 479
246	591 393	1 500	21	1 479
247	595 061	1 500	21	1 479
248	598 742	1 500	21	1 479
249	602 437	1 500	21	1 479
250	606 145	1 500	21	1 479
251	609 868	1 500	21	1 479
252	613 603	1 500	21	1 479
253	617 353	1 500	21	1 479
254	621 117	1 500	21	1 479
255	624 894	1 500	21	1 479
256	628 685	1 500	21	1 479
257	632 491	1 500	21	1 479
258	636 310	1 500	21	1 479

259	640 144	1 500	21	1 479
260	643 991	1 500	21	1 479
261	647 853	1 500	21	1 479
262	651 729	1 500	21	1 479
263	655 620	1 500	21	1 479
264	659 525	1 500	21	1 479
265	663 444	1 500	21	1 479
266	667 377	1 500	21	1 479
267	671 326	1 500	21	1 479
268	675 288	1 500	21	1 479
269	679 266	1 500	21	1 479
270	683 258	1 500	21	1 479
271	687 265	1 500	21	1 479
272	691 286	1 500	21	1 479
273	695 323	1 500	21	1 479
274	699 374	1 500	21	1 479
275	703 440	1 500	21	1 479
276	707 522	1 500	21	1 479
277	711 618	1 500	21	1 479
278	715 730	1 500	21	1 479
279	719 856	1 500	21	1 479
280	723 998	1 500	21	1 479
281	728 156	1 500	21	1 479
282	732 328	1 500	21	1 479
283	736 516	1 500	21	1 479
284	740 719	1 500	21	1 479
285	744 938	1 500	21	1 479
286	749 173	1 500	21	1 479
287	753 423	1 500	21	1 479
288	757 689	1 500	21	1 479
289	761 971	1 500	21	1 479
290	766 268	1 500	21	1 479
291	770 581	1 500	21	1 479
292	774 910	1 500	21	1 479
293	779 256	1 500	21	1 479
294	783 617	1 500	21	1 479
295	787 994	1 500	21	1 479
296	792 388	1 500	21	1 479
297	796 797	1 500	21	1 479
298	801 223	1 500	21	1 479
299	805 666	1 500	21	1 479
300	810 124	1 500	21	1 479
301	814 599	1 500	21	1 479
302	819 091	1 500	21	1 479
303	823 599	1 500	21	1 479
304	828 124	1 500	21	1 479
305	832 666	1 500	21	1 479
306	837 224	1 500	21	1 479
307	841 800	1 500	21	1 479
308	846 392	1 500	21	1 479
309	851 001	1 500	21	1 479
310	855 627	1 500	21	1 479
311	860 270	1 500	21	1 479
312	864 930	1 500	21	1 479
313	869 608	1 500	21	1 479
314	874 302	1 500	21	1 479
315	879 015	1 500	21	1 479
316	883 744	1 500	21	1 479
317	888 491	1 500	21	1 479
318	893 255	1 500	21	1 479
319	898 038	1 500	21	1 479
320	902 837	1 500	21	1 479
321	907 655	1 500	21	1 479
322	912 490	1 500	21	1 479
323	917 343	1 500	21	1 479
324	922 214	1 500	21	1 479

325	927 103	1 500	21	1 479
326	932 010	1 500	21	1 479
327	936 935	1 500	21	1 479
328	941 878	1 500	21	1 479
329	946 840	1 500	21	1 479
330	951 820	1 500	21	1 479
331	956 818	1 500	21	1 479
332	961 835	1 500	21	1 479
333	966 870	1 500	21	1 479
334	971 924	1 500	21	1 479
335	976 996	1 500	21	1 479
336	982 088	1 500	21	1 479
337	987 198	1 500	21	1 479
338	992 326	1 500	21	1 479
339	997 474	1 500	21	1 479
340	1 002 641	1 500	21	1 479
341	1 007 827	1 500	21	1 479
342	1 013 032	1 500	21	1 479
343	1 018 256	1 500	21	1 479
344	1 023 500	1 500	21	1 479
345	1 028 763	1 500	21	1 479
346	1 034 045	1 500	21	1 479
347	1 039 347	1 500	21	1 479
348	1 044 668	1 500	21	1 479
349	1 050 009	1 500	21	1 479
350	1 055 370	1 500	21	1 479
351	1 060 750	1 500	21	1 479
352	1 066 151	1 500	21	1 479
353	1 071 571	1 500	21	1 479
354	1 077 011	1 500	21	1 479
355	1 082 472	1 500	21	1 479
356	1 087 952	1 500	21	1 479
357	1 093 453	1 500	21	1 479
358	1 098 974	1 500	21	1 479
359	1 104 516	1 500	21	1 479
360	1 110 078	1 500	21	1 479
361	1 109 087	1 500	4 446	1 494
362	1 112 543	1 500	6	1 494
363	1 116 006	1 500	6	1 494
364	1 119 474	1 500	6	1 494
365	1 122 948	1 500	6	1 494
366	1 126 429	1 500	6	1 494
367	1 129 915	1 500	6	1 494
368	1 133 408	1 500	6	1 494
369	1 136 907	1 500	6	1 494
370	1 140 412	1 500	6	1 494
371	1 143 924	1 500	6	1 494
372	1 147 441	1 500	6	1 494
373	1 150 965	1 500	6	1 494
374	1 154 495	1 500	6	1 494
375	1 158 031	1 500	6	1 494
376	1 161 574	1 500	6	1 494
377	1 165 123	1 500	6	1 494
378	1 168 678	1 500	6	1 494
379	1 172 239	1 500	6	1 494
380	1 175 807	1 500	6	1 494
381	1 179 380	1 500	6	1 494
382	1 182 961	1 500	6	1 494
383	1 186 547	1 500	6	1 494
384	1 190 140	1 500	6	1 494
385	1 193 739	1 500	6	1 494
386	1 197 345	1 500	6	1 494
387	1 200 957	1 500	6	1 494
388	1 204 575	1 500	6	1 494
389	1 208 200	1 500	6	1 494
390	1 211 831	1 500	6	1 494

391	1 215 469	1 500	6	1 494
392	1 219 112	1 500	6	1 494
393	1 222 763	1 500	6	1 494
394	1 226 420	1 500	6	1 494
395	1 230 083	1 500	6	1 494
396	1 233 753	1 500	6	1 494
397	1 237 429	1 500	6	1 494
398	1 241 112	1 500	6	1 494
399	1 244 801	1 500	6	1 494
400	1 248 497	1 500	6	1 494
401	1 252 199	1 500	6	1 494
402	1 255 908	1 500	6	1 494
403	1 259 624	1 500	6	1 494
404	1 263 346	1 500	6	1 494
405	1 267 074	1 500	6	1 494
406	1 270 809	1 500	6	1 494
407	1 274 551	1 500	6	1 494
408	1 278 299	1 500	6	1 494
409	1 282 054	1 500	6	1 494
410	1 285 816	1 500	6	1 494
411	1 289 584	1 500	6	1 494
412	1 293 359	1 500	6	1 494
413	1 297 141	1 500	6	1 494
414	1 300 929	1 500	6	1 494
415	1 304 724	1 500	6	1 494
416	1 308 525	1 500	6	1 494
417	1 312 334	1 500	6	1 494
418	1 316 149	1 500	6	1 494
419	1 319 971	1 500	6	1 494
420	1 323 799	1 500	6	1 494
421	1 327 635	1 500	6	1 494
422	1 331 477	1 500	6	1 494
423	1 335 326	1 500	6	1 494
424	1 339 181	1 500	6	1 494
425	1 343 044	1 500	6	1 494
426	1 346 913	1 500	6	1 494
427	1 350 789	1 500	6	1 494
428	1 354 673	1 500	6	1 494
429	1 358 562	1 500	6	1 494
430	1 362 459	1 500	6	1 494
431	1 366 363	1 500	6	1 494
432	1 370 273	1 500	6	1 494
433	1 374 191	1 500	6	1 494
434	1 378 115	1 500	6	1 494
435	1 382 047	1 500	6	1 494
436	1 385 985	1 500	6	1 494
437	1 389 930	1 500	6	1 494
438	1 393 882	1 500	6	1 494
439	1 397 841	1 500	6	1 494
440	1 401 807	1 500	6	1 494
441	1 405 781	1 500	6	1 494
442	1 409 761	1 500	6	1 494
443	1 413 748	1 500	6	1 494
444	1 417 742	1 500	6	1 494
445	1 421 744	1 500	6	1 494
446	1 425 752	1 500	6	1 494
447	1 429 767	1 500	6	1 494
448	1 433 790	1 500	6	1 494
449	1 437 820	1 500	6	1 494
450	1 441 857	1 500	6	1 494
451	1 445 900	1 500	6	1 494
452	1 449 951	1 500	6	1 494
453	1 454 010	1 500	6	1 494
454	1 458 075	1 500	6	1 494
455	1 462 148	1 500	6	1 494
456	1 466 227	1 500	6	1 494

457	1 470 314	1 500	6	1 494
458	1 474 409	1 500	6	1 494
459	1 478 510	1 500	6	1 494
460	1 482 619	1 500	6	1 494
461	1 486 735	1 500	6	1 494
462	1 490 858	1 500	6	1 494
463	1 494 988	1 500	6	1 494
464	1 499 126	1 500	6	1 494
465	1 503 271	1 500	6	1 494
466	1 507 424	1 500	6	1 494
467	1 511 583	1 500	6	1 494
468	1 515 750	1 500	6	1 494
469	1 519 925	1 500	6	1 494
470	1 524 107	1 500	6	1 494
471	1 528 296	1 500	6	1 494
472	1 532 493	1 500	6	1 494
473	1 536 697	1 500	6	1 494
474	1 540 908	1 500	6	1 494
475	1 545 127	1 500	6	1 494
476	1 549 353	1 500	6	1 494
477	1 553 587	1 500	6	1 494
478	1 557 829	1 500	6	1 494
479	1 562 077	1 500	6	1 494
480	1 566 334	1 500	6	1 494

Celkový zůstatek účtu	1 566 334
Vklady klienta	720 000
Zhodnocení	846 334
Poplatky	13 870
Prostředky k dispozici	1 566 334