

Poplatky českých penzijních společností ve vztahu k jejich investiční strategii

Většina diskuzí týkajících se stability důchodového systému je vedena s přihlédnutím ke stabilitě prvního (průběžného) pilíře, tzv. povinného základního důchodového pojištění, který tvoří dominantní část příjmů českých důchodců. Významnou složkou důchodového systému je ale i dobrovolný doplňkový pilíř penzijního pojištění, který je financován fondovým způsobem, a který je podporován státním příspěvkem a daňovými odpočty.¹ Jakkoliv objem naspořených prostředků účastníků systému penzijního připojištění roste, a třetí pilíř by mohl hrát roli doplňku k pilíři prvnímu, většina autorů konstatuje, že třetí pilíř plní svou úlohu v rámci důchodového systému ve velmi omezené míře.² Jedním ze zmiňovaných problémů českého systému důchodového připojištění je vysoká konzervativnost investiční strategie českých penzijních fondů a související nízká míra jejich výnosnosti. Tato konzervativnost souvisí mimo jiné s požadavkem nezáporného výnosu u tzv. transformovaných fondů. Ve srovnání s dosti defenzivní investiční strategií českých penzijních fondů se naopak jeví jako nadměrná výše poplatků za správu, které platí penzijní fondy penzijním společností.

Tento materiál jednak vyhodnocuje investiční strategii českých penzijních fondů v mezinárodním srovnání, jednak posuzuje často proklamovanou nadměrnost poplatků za správu, které platí české penzijní fondy penzijním společností. Pro toto posouzení jednak srovnáváme výši poplatků mezi zeměmi a různými typy fondů, jednak porovnááme vývoj výnosnosti českých penzijních fondů a ziskovosti samotných penzijních společností v čase.

1 Struktura portfolia českých penzijních fondů a jejich výnosnost v mezinárodním srovnání

České penzijní fondy mají v rámci OECD i ostatních sledovaných zemí jedno z nejkonzervativnějších portfolií (viz graf 1), které je dominováno vládními obligacemi a pokladničními poukázkami a které vykazuje velmi nízký podíl akciových instrumentů. V rámci skupiny vykazovaných zemí mají nižší podíl akcií na portfoliu jen země s velmi nerozvinutým finančním trhem jako jsou země subsaharské Afriky, země postsovětské Asie a pod. Zároveň jsou výnosy českých penzijních fondů jedny z nejnižších. To platí jak v reálném, tak v nominálním vyjádření. Výnosy českých penzijních fondů byly velmi nízké jak v posledním roce (2021; viz graf 2a), tak v dlouhodobějším horizontu (2010-2020; viz graf 2b). V některých obdobích (rok 2021) existovala poměrně silná vazba mezi konzervativností portfolia a nízkým reálným výnosem, která byla dána aktuálním vývojem akciových indexů. V delším horizontu tato vazba není tak silná (srovnej relativní pozici Polska v grafech 2a a 2b), nicméně Česká republika patří nezávisle na volbě horizontu mezi země s nejnižší výnosností penzijních fondů. Tato výnosnost je přitom pro české penzijní fondy v reálném vyjádření dlouhodobě záporná, takže pokud by nebylo penzijní připojištění podporováno státními příspěvky, funkci úspor na stáří by jednoznačně neplnilo.

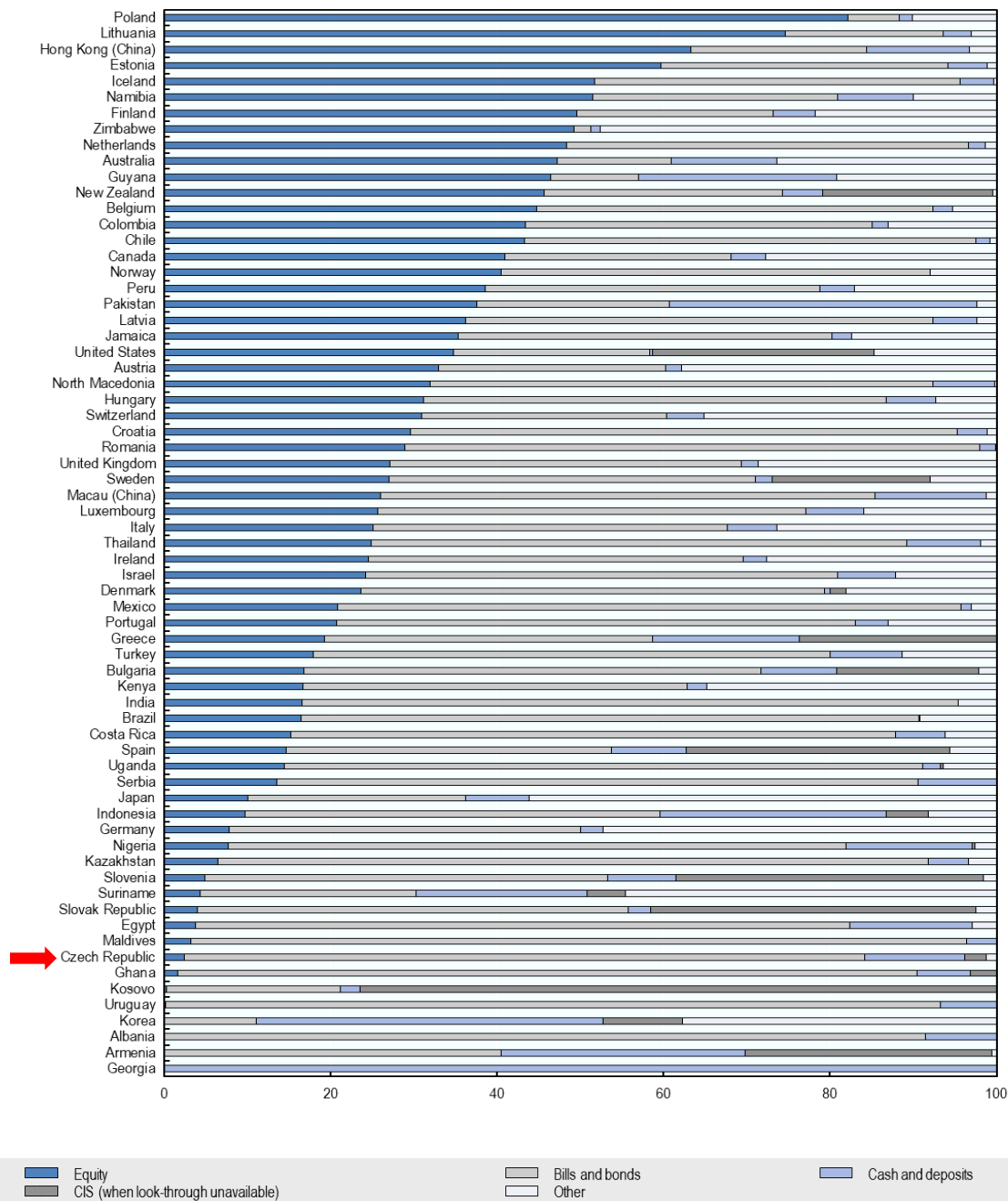
¹ K výši státních příspěvků viz také informační studie ÚNRR Michal Hlaváček (2022): Výdaje státu na příspěvek na penzijní spoření.

² Viz například materiál projednávaný na půdě Komise pro spravedlivé důchody: Změny II. pilíře důchodového systému- Návrhy ministerstva práce a sociálních věcí <https://duchodovakomise.cz/podklady-a-prezentace/>.





Graf 1: Struktura portfolií penzijních fondů (rok 2021)



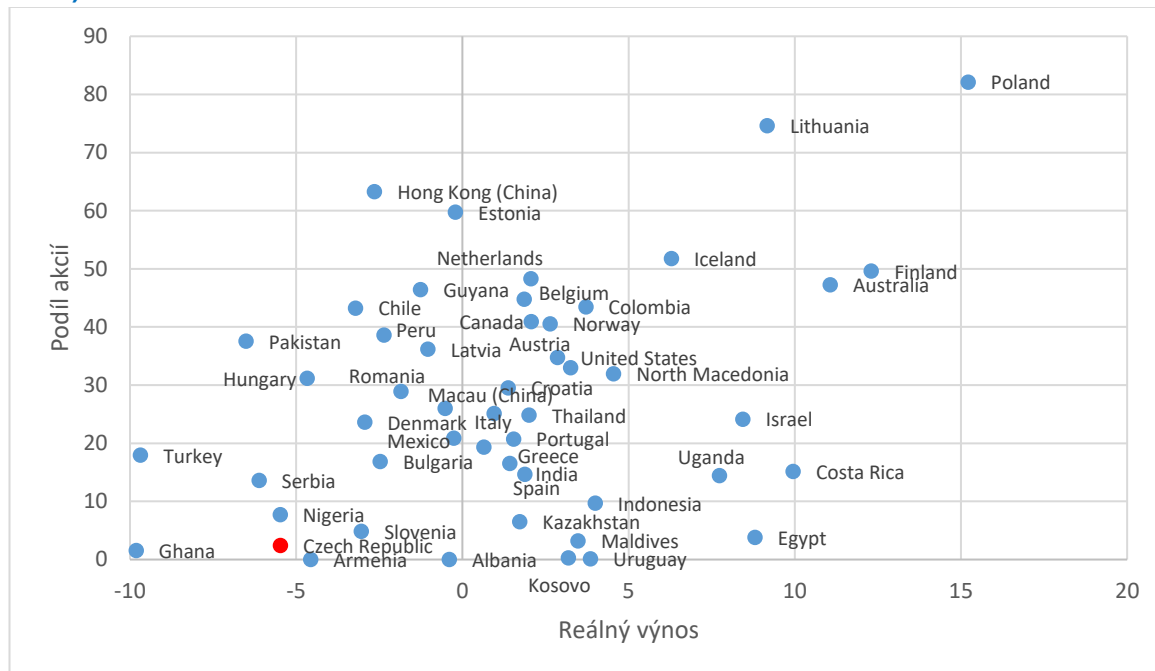
Zdroj: OECD





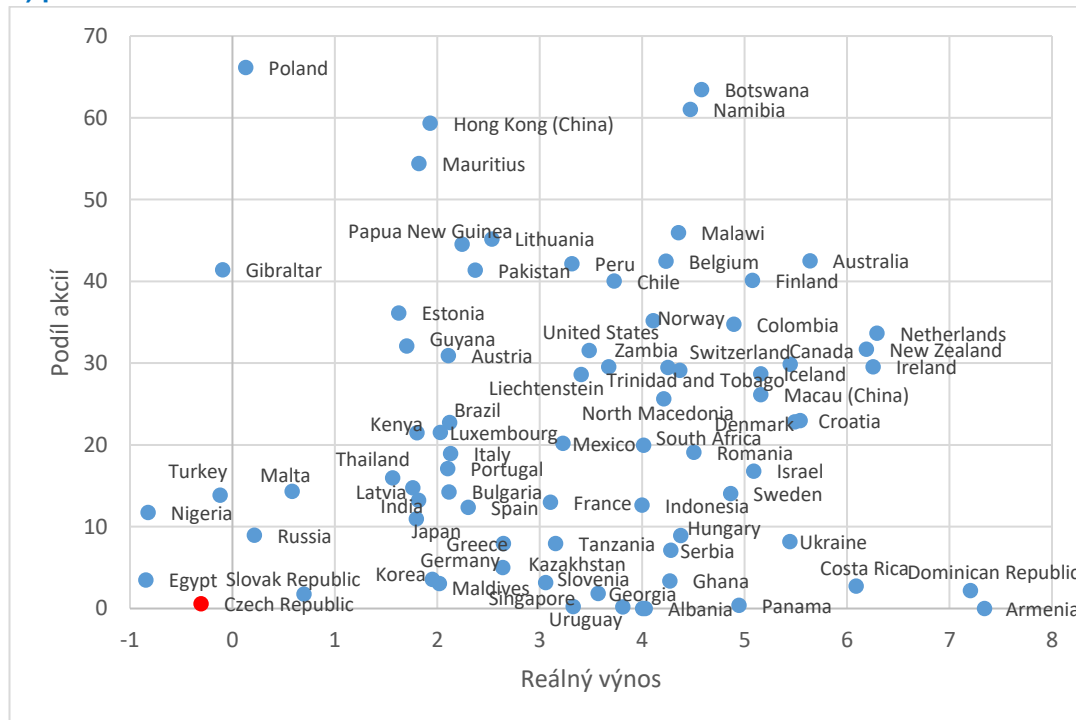
Graf 2: Vztah výnosu a struktury portfolia penzijních fondů

a) Rok 2021



Zdroj OECD; V přehledu chybí Surinam a Zimbabwe s reálným výnosem -26,5 % a -31,8%.

b) průměr 2010-2020



Zdroj OECD; V přehledu chybí Angola a Surinam s reálným výnosem -10,6 % a -7,5%.



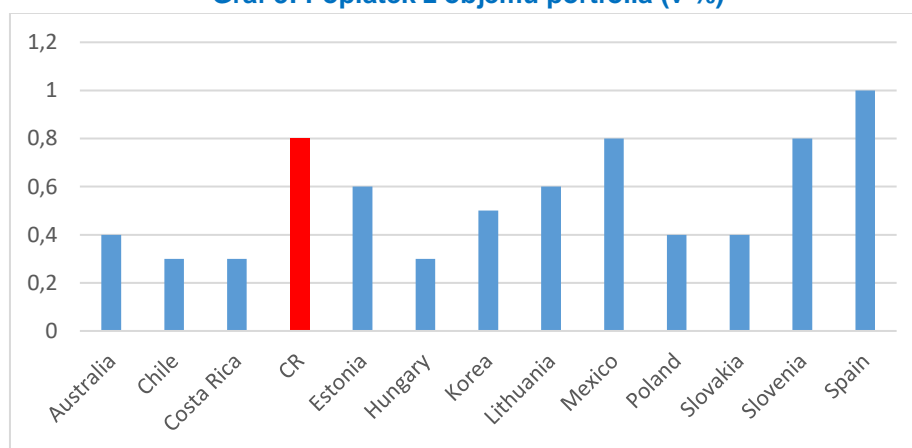


2 Výše poplatků penzijních společností v mezinárodním srovnání

Vzhledem k výše uvedené vysoké konzervativnosti portfolií českých penzijních fondů a vzhledem k jejich v mezinárodním srovnání dosti špatné výkonnosti je přitom otázkou, zda nejsou přitom poplatky českých penzijních společností za správu portfolia nadměrně vysoké, a zda za tyto poplatky dostávají klienti penzijních fondů dostatečně kvalitní služby. Dle ustanovení § 60 zákona 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním spoření jsou u českých penzijních fondů regulovány maximální výše poplatků, které mohou investiční společnosti účtovat spravovaným penzijním fondům. U transformovaných fondů, které tvoří stále většinu majetku v penzijních fondech v ČR, je maximální zákonně přípustná výše poplatku 0,8 % ročně z objemu majetku za správu fondu a 10 % ze zisku. V rámci doplňkového penzijního spoření jsou u konzervativních fondů maximální poplatky 0,4 % ročně za správu fondu a 10 % ze zisku, u ostatních fondů 1 % ročně za správu fondu a 15 % ze zisku. Jak naznačuje graf 3, vykazovaná výše poplatků z objemu portfolia je v zahraničí vyšší jen ve Španělsku. V materiálech OECD (viz například publikace „Pension at glance 2021“) je přitom uvedeno, že v mnohých zemích jsou skutečně účtované poplatky za správu nižší, než jejich maximální hodnoty dle regulace. V České republice přitom penzijní společnosti většinou aplikují maximální výši poplatku.

Výše poplatků přitom standardně souvisí s investiční strategií penzijního fondu. Pokud penzijní společnost provádí aktivní investiční strategii, je zřejmé, že bude platit častější makléřské a podobné poplatky, zároveň jsou makléřské poplatky vyšší u akciových titulů než u obligací a instrumentů peněžního trhu. Při aktivní investiční strategii orientované primárně na akcie bude muset penzijní společnost zaměstnat více kvalifikovaných analytiků a portfoliomanagerů, takže je vyšší úroveň poplatků ospravedlnitelná. U standardních podílových fondů se tak pro zahraničí většinou uvádí, že „dobrá“ výše poplatků z hlediska investora je mezi 0,5 % a 0,75 % pro aktivně spravované akciové portfolio, pro fondy s pasivní investiční strategií (investice do akciových indexů) je typická výše poplatků kolem 0,2 %, u fondů orientovaných na dluhové instrumenty a instrumenty peněžního trhu bývají obvyklé poplatky obdobně nízké.³

Graf 3: Poplatek z objemu portfolia (v %)



Zdroj: OECD (2022): Pensions at glance 2021, Table 9.7, str. 219

Vzhledem k málo aktivní investiční strategii českých penzijních fondů se tak poplatky placené penzijním společností jeví jako nadměrné. Na vysoké výši poplatků se přitom podepisuje oligopolní struktura trhu, kde nejsou penzijní

³ Viz také např. ICI Research Perspective, Vol 28, No. 2, March 2022, Fig. 1 na str. 3, dle které činil podíl poplatků za správu (expense ratio) v posledních 5 letech 0,52 % pro akciové fondy, 0,63 % pro hybridní fondy, 0,44 % pro fondy obligací a 0,21 % pro fondy peněžního trhu. Poplatky přitom v posledních 20 letech poklesly zhruba na polovinu a dále klesají.

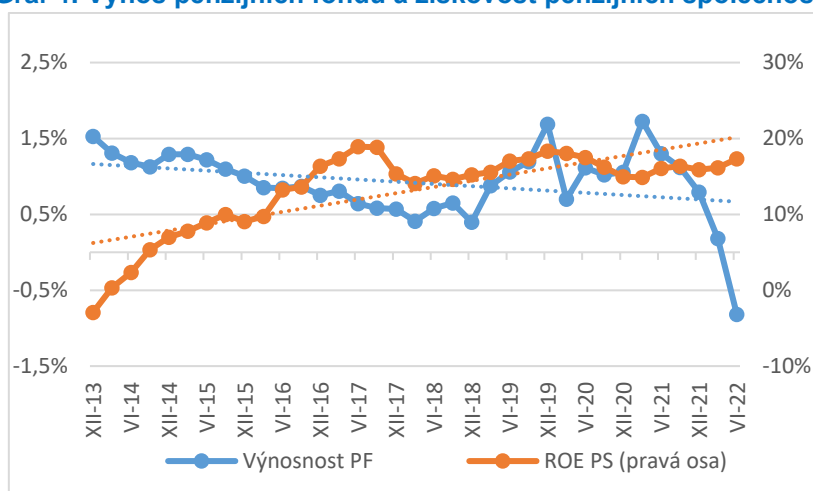




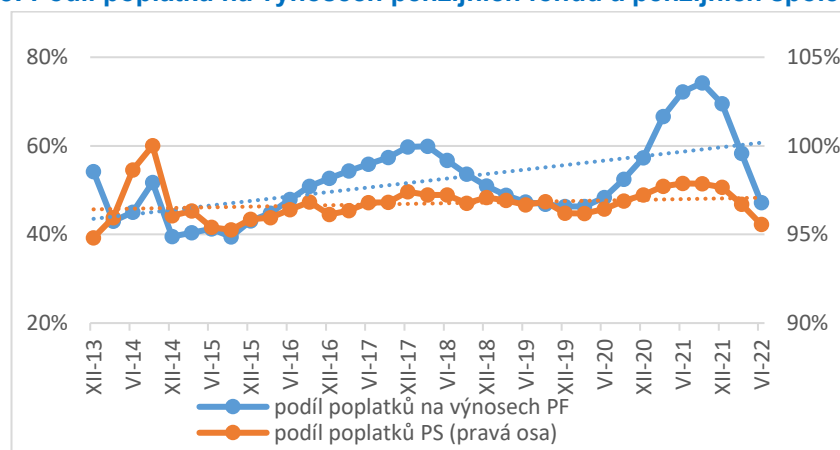
společnosti motivovány získávat nové klienty nižšími poplatky, svoji roli hraje rovněž legislativně omezená mobilita klientů transformovaných fondů. Je možné přejít z transformovaného fondu do fondu účastnického, ale nikoli naopak. Klienti, kteří chtějí nadále využívat výhody transformovaných fondů, jako je zmíněná garance nezáporného výnosu, nebo možnost výplaty výsluhové penze, jsou tak nuceni zůstat u svého penzijního fondu.

Z účetních výkazů penzijních společností a penzijních fondů (dohledová data ČNB) je přitom zřejmé, že zatímco výnosnost samotných penzijních fondů má spíše sestupný trend, přičemž výrazně poklesla v průběhu roku 2022, ziskovost samotných penzijních společností v čase narůstá (viz graf 4). Po roce 2018 je přitom výnosnost penzijních fondů poměrně volatilní. Poplatky od penzijních fondů směrem k penzijní společnosti přitom tvoří naprostou většinu výnosů penzijních společností a spolknou více než polovinu výnosů penzijních fondů (graf 5), jejich podíl má v čase tendenci spíše narůstat.

Graf 4: Výnos penzijních fondů a ziskovost penzijních společností



Graf 5: Podíl poplatků na výnosech penzijních fondů a penzijních společností



Zdroj: ČNB (ARAD)





3 Závěr

Výše poplatků penzijních společností účtovaných penzijním fondům je tak dalším problematickým bodem, který ilustruje nefunkčnost českého systému penzijního pojištění (viz také informační studie ÚNRR (2022): Výdaje státu na příspěvek na penzijní spoření):

- 1) Stát vynakládá na příspěvky na penzijní připojištění celkem 7,55 mld. Kč ročně, navíc mu penzijní pojištění snižuje příjmy díky daňovým odpočtům;
- 2) Zhruba 26 % z celkově vyplaceného státního příspěvku (cca 2 mld. Kč), ale získaly osoby v důchodovém věku (nad 65 let), které by ze systému měly spíše čerpat;
- 3) Naopak mladší věkové kategorie jsou v systému zapojeny nedostatečně, výše jejich úspor a úložek je nízká;
- 4) Jak vyplývá z předchozího textu, zhodnocení prostředků vložených především do starších transformovaných fondů je velmi nízké;
- 5) Investiční strategie v těchto fondech je extrémně konzervativní, mj. také kvůli garanci nezáporného výnosu. Přitom flexibilita podílníků je velmi nízká. Přejít z transformovaného fondu do účastnického fondu již nelze vzít zpět, kombinování investice do obou typů fondů je vyloučené;
- 6) Vzhledem k výše uvedené konzervativnosti spravovaných fondů je výše poplatků za správu nadměrně vysoká;
- 7) Valná většina účastníků po ukončení spořicí fáze využívá možnost jednorázové výplaty všech prostředků z fondu a počet výplat pravidelných penzí z tohoto systému je nízký.

Celkově lze tedy shrnout, že systém dobrovolného penzijního spoření neplní dobře funkce, které by plnit měl. Vzhledem k dominanci jednorázových výplat nefunguje jako alternativní způsob zajištění na stáří. Systém nefunguje ale ani jako vhodný investiční nástroj. Reálné výnosy z něj jsou dlouhodobě záporné, poplatky za správu vysoké. Podílníkům se vyplatí spořit v rámci tohoto systému jen díky příspěvkům od státu do něj vložených a díky daňovým odpočtům jak na straně zaměstnanců, tak zaměstnavatelů. Otázkou ale je, zda jsou tyto veřejné prostředky účelně vynaložené a zda by systém dobrovolného penzijního připojištění neměl být výrazným způsobem transformován.

