

Reakce na studii IDEA CERGE-EI

České dynamické penzijní fondy ve srovnání s obdobnými fondy plně obstojí jak z hlediska výnosu, tak poplatků. Studie CERGE-EI srovnává neporovnatelné systémy, s některými závěry na vylepšení III. pilíře lze souhlasit

Praha 14. ledna 2026 – Před několika dny vydaná studie CERGE-EI sice správně apeluje na výběr dynamických fondů mladšími účastníky, v mezinárodním srovnání fondů ale porovnává enormně odlišné systémy, a dochází tedy k nerelevantním závěrům.

Studie CERGE-EI *Klienti penzijních fondů v pasti nízkých výnosů a vysokých poplatků* má zásadní vadu: srovnává český třetí pilíř se dvěma jinými penzijními systémy, které jsou téměř ve všech klíčových parametrech odlišné, což má objektivní dopady na jejich nákladovost, a tedy i výnos. I z tohoto důvodu nelze s prvním krokem k vylepšení výkonnosti českého třetího pilíře, jak ho popisuje studie, souhlasit. Ten totiž volá po snížení nákladů. To by bylo relevantní, pokud by v zahraničí existovaly **obdobné** (dobrovolné, privátně spravované, aktivně řízené akciové fondy) **s výrazně vyšším výnosem** (výrazně nižšími náklady na správu). Takové ale studie nepředkládá. Pokud by se měly v Česku zavést systémy, se kterými nás studie porovnává, znamenalo by to konec třetího pilíře a kompletní změnu penzijního systému v podobě dříve zavedeného a hned opět rušeného druhého pilíře. Neboli, na rozdíl od dalších dvou popsanych kroků, ke kterým se vyjadřujeme níže, není tento krok v současném nastavení českého systému realizovatelný. „*Jsme si vědomi toho, že české penzisko má aktuálně své limity a rezidua. Jsme připraveni aktivně vstupovat do diskuse, jak třetí pilíř upravovat, aby spolu s prvním pilířem dotvářel celistvý a udržitelný penzijní systém. Máme ale také za to, že tato diskuse by měla být vedena solidně, na základě relevantních dat a ve veřejném prostoru by měla rezonovat srovnání, která srovnávají srovnatelné,*“ říká **Radek Moc**, nově zvolený **prezident Asociace penzijních společností ČR**.

1) Proč nelze snížit náklady?

Zjednodušeně je problém studie vizualizovaný v této tabulce:

	Vstup do systému	Typ správy	Původ prostředků	Objem fondů	Systém poplatků za správu
Dynamické fondy DPS	Dobrovolný	Privátní	Peníze klientů	150 mld. Kč	All-in-one
AP7 Safa (Švédsko)	☒ Povinný	☒ Státní	☒ Sociální odvody	☒ 7 500 mld. Kč	☒ Část nákladů na vrub fondu
II. pilier, indexové fondy (Slovensko)	☒ Automatický vstup	☑ Privátní	☒ Sociální odvody (peníze klientů – méně než 1 %)	☑ 345 mld. Kč	☒ Část nákladů na úkor fondu

Legenda – komparativnost daného parametru:

☑ srovnatelné ☒ nesrovnatelné

AP7 Safa je švédský fond, který v některých ohledech funguje podobně, jako měl fungovat druhý zrušený český pilíř – tedy peníze do něj neposílají lidé dobrovolně přímo ze své kapsy, ale povinně do něj odvádějí část svých sociálních odvodů (konkrétně 2,5 %). Je totiž součástí švédského prvního důchodového pilíře. Navíc není spravovaný privátními subjekty, ale přímo státem. Díky velmi dlouhé historii, logicky téměř stoprocentní penetraci u pracující populace, a i objemu přitékajících peněz, jde o fond spravující zhruba 65x víc peněz než všechny české dynamické fondy dohromady.

Indexové fondy druhého slovenského pilíře jsou obdobou švédského AP7 Safa, tedy s povinnými příspěvky, s tím rozdílem, že zde spravují prostředky lidí privátní subjekty a velikost fondů je vzhledem k našemu pilíři alespoň trochu porovnatelná, byť stále trojnásobná.

Klíčové je, proč mají zmíněné parametry (které jsou u nás a vybraných fondů rozdílné) zásadní dopad na nákladovost, a tedy i koncovou výnosnost fondů:

- a) Povinný vstup do systému znamená, že švédskému státnímu fondu (a z velké části také společnostem ve druhém slovenském pilíři) odpadají náklady na akvizici klientů. Objektivní administrativní náklady na jejich udržování, včetně kontaktu s klienty, a na marketing jsou pak v porovnání s českým třetím pilířem minimální. Právě zmíněné položky tvoří značnou část v našem dobrovolném systému, kde je třeba klienty edukovat, pro vstup do systému poté získat a následně administrativně pokrýt jejich fungování v rámci systému.
- b) Čím větší je objem spravovaných prostředků, tím méně je třeba v procentuálním vyjádření na tomto poplatku vybírat, aby byly náklady na správu pokryté (economy of scale).
- c) Privátní subjekty ze své podstaty mají generovat zisk. Švédský fond je státní.
- d) Vstupy do systému navázané na procento ze sociálních odvodů umožňují jednoduše predikovat vývoj objemu prostředků ve fondu. V Česku může každý účastník placení kdykoliv přerušit, snížit či zvýšit, může mu začít či přestat přispívat zaměstnavatel, může dělat jednorázové vklady. Předvídatelnost a plánování je složitější.
- e) Poplatek all-in-one, který máme v Česku, v sobě musí obsahovat všechny dílčí poplatky, které jsou ale v jiných systémech často připisovány k tíži fondu. Takže například ve studii zmíněných 0,4 % za obhospodařování u slovenského druhého pilíře není správná hodnota pro srovnání s hodnotou za obhospodařování v Česku. K zmíněným 0,4 % je ještě potřeba připočítat například náklady na depozitáře, náklady za odměny obchodníkům s cennými papíry nebo náklady za poplatky na vedení účtů, náklady na podkladová aktiva a externí audit. Ty všechny se na Slovensku účtují k tíži fondu, zatímco české fondy je musí mít už v poplatku za obhospodařování.
- f) Český systém je velmi flexibilní – nabízí pohodlný přestup ke konkurenci a možnost předčasného výběru – což je součást služeb nabízených společnostmi v českém třetím pilíři.

Proč APS ČR tvrdí, že jsou české dynamické fondy s obdobnými systémy srovnatelné, nebo i lepší?

Slovenské doplnkové dôchodkové sporenie („třetí pilíř“)

Pokud se chceme srovnávat se Slovenskem, existuje zde produkt, který má zcela stejné parametry jako náš třetí pilíř. Na Slovensku se jmenuje doplnkové dôchodkové sporenie. Tento systém je stejně jako u nás dobrovolný, stejně jako u nás je spravovaný privátními společnostmi, lidé do něj investují ze své peněženky, objem peněz ve všech jeho fondech je zhruba 120 mld. Kč, tedy zhruba poloviční oproti Česku. Co se týče výkonnosti, je naprosto

srovnatelná. Když si v rámci slovenského třetího pilíře vybereme od každé penzijní společnosti ten nejlépe vydělávající fond s alespoň desetiletou historií, zhodnotily tyto fondy za poslední dekádu každoročně v průměru o 5,92 %, tedy o 1,23 procentního bodu méně, než je roční průměr českých dynamických fondů za stejné období (viz tisková zpráva APS ČR k výsledkům účastnických fondů). Na pětiletém horizontu byla tato výkonnost 7,17 % u slovenských a 7,09 % u českých fondů. Pro dokreslení – jejich poplatek za obhospodařování činí 1 % a poplatek za výkon 10 % z vytvořeného zisku, tedy úplaty jsou skoro totožné.

České aktivně spravované podílové fondy

Nemusíme se ale orientovat na zahraničí. Pokud budeme srovnávat srovnatelné v Česku, a vezmeme si opět aktivně spravované podílové fondy, uvidíme, že se poplatek za jejich správu pohybuje mezi 0,8 a 2 %, a to není konstruovaný jako all-in-one, ale platí se i další poplatky mimo zmíněný interval. Z hlediska výkonnosti pak akciově zaměřené podílové fondy dle Indexu českého investora CII750 SwissLife loni zhodnotily o 6,79 %, tedy méně než naše dynamické fondy. Podílové fondy jsou nabízeny množstvím subjektů a jedná se o vysoce konkurenční trh.

Resumé: Český třetí pilíř je s fondy, které předkládá studie CERGE-EI, nesrovnatelný. Z důvodu zcela odlišných (v případě Slovenska velmi odlišných) parametrů systémů nelze férově srovnat nákladovost těchto systémů. Studie v oblasti komparace s trochou nadsázky říká, že pokud by se v Česku zavedl zhruba před 15 lety povinný dynamicky investující druhý pilíř, který by neziskově spravoval stát a který by byl plněný částí sociálních odvodů pracujících, mohl by tu dnes existovat na správu velmi levný nástroj, ve kterém by měli Češi na penzi už opravdu vysoké částky. To může být pravda, ale současný třetí pilíř to nevylepší. To už ale neplatí o dalších dvou krocích, které studie zmiňuje. Tam už se z oblasti hypotetické změny systému dostává do oblasti vylepšování reality:

2) Zavést fondy nebo strategie životního cyklu

České dynamické penzijní fondy už za 13 let existence vyžrály, zatímco v začátcích tvořil objem prostředků v tzv. povinných konzervativních fondech až 50 % všech prostředků, dnes už je 80 % všech prostředků alokováno v dynamických, vyvážených a alternativních

fondech (tedy fondech s akciovou složkou). Stále je ale ještě hodně klientů, kteří jsou zbytečně v povinně konzervativních fondech, nebo ve vyvážených fondech, ačkoliv by třeba chtěli nebo měli být v dynamických či dokonce alternativních fondech. Na vině je systém investičních dotazníků, kterým se české penzijní společnosti musejí řídit. Povinně konzervativní fondy by totiž měly sloužit v ideálním případě pouze jako tzv. výstupní fondy (podobně jako je to na Slovensku ve třetím pilíři, kde je v nich jen lehce přes 4 % z celkového objemu prostředků). Tedy lidé jsou do nich postupně převáděni až v pozdní fázi svého investování. Dnes ale každému účastníkovi, který buďto odmítne vyplnit investiční dotazník, nebo ho vyplní jen trochu chybně, je automaticky doporučeno jít do povinně konzervativních fondů. Dostat ho pak odtud znamená další aktivitu a z mnoha důvodů už k tomu nemusí dojít, nebo k tomu dojde zbytečně pozdě. Pokud by odpadl systém těchto dotazníků (který je navíc i jedním z prvků zvyšujících administrativní náročnost na straně penzijních společností) a místo nich by byl stanovený fond nebo strategie životního cyklu, kdy by lidé dle věku automaticky spadali vždy do nějakého vhodného fondu (tedy ti nejmladší vždy do alternativních/dynamických fondů, později dynamických/vyvážených fondů a teprve ke konci postupně i do povinně konzervativních fondů), rozhodně by to pomohlo ke zlepšení výkonnosti třetího pilíře jako celku. V tomto s autory studie souhlasíme a jsme připraveni se na takové úpravě podílet.

3) Lepší distribuce státních příspěvků

Souhlasíme s autory, že postupný přesun kapitálu do dynamických fondů je pozitivní trend a že jsou dynamické fondy zároveň (zatím, než se plně rozvinou alternativní fondy) nejvýdělečnější částí našeho třetího pilíře. A protože platí, že zásadní pro velikost cílové sumy je doba investování a výkonnost, je potřeba, aby co nejvíce lidí vstupovalo v co nejmladším věku do dynamických fondů (či alternativních fondů). Pokud by existovaly fondy, resp. strategie životního cyklu, byla by vyřešena otázka výkonnosti – mladý člověk by automaticky vstoupil do těch nejvýkonnějších/nejrizikovějších fondů. Zbývá už tedy jen vyřešit, aby vstoupil co nejdříve, ideálně s prvním zaměstnáním. A zde může hrát zásadní roli státní příspěvek či státní bonus. Ačkoliv je jeho vliv na konci investování na celkovou sumu jen zanedbatelný, pro počáteční impuls, pokud by byl tento příspěvek komponovaný například jako jednorázový příspěvek limitovaný věkem vstupu, by mohl být zásadní. Mladší lidé by měli být státem motivováni více.

Důležitá informace na závěr:

APS ČR aktuálně pracuje na konceptu Evoluce třetího pilíře, ve kterém řeší možnosti zvýšení motivace ke vstupu u mladých účastníků, možnost rychlejšího vypořádání transformovaných fondů, vytvoření fondů životního cyklu i změnu struktury poplatků. Tato aktivita navazuje na předvánoční schůzku se zástupci vlády a předpokládáme, že v průběhu prvního kvartálu budeme tuto Evoluci na dalším setkání zástupcům vlády představovat.

Kontakt pro média: **Jan Sedláček**, sedlacek@ewing.cz, 775 426 256