

**APS**

**Analýza nákladů a  
výnosů českého  
třetího důchodového  
pilíře**

Datum: 15. května 2026



The better the question. The better the answer.  
The better the world works.



**Shape the future  
with confidence**

# Obsah

1	Management summary.....	4
1.1	Obecný úvod.....	4
1.2	3. pilíř (DPS a TF dohromady) .....	5
1.3	Transformované fondy .....	7
1.4	Doplňkové penzijní spoření .....	8
2	Vymezení analýzy .....	11
3	Vymezení nákladů .....	13
3.1	Náklady na distribuci a marketing .....	13
3.2	Náklady na asset management .....	13
3.3	Náklady spojené s investováním mimo asset management .....	14
3.4	Administrativní a správní náklady .....	14
3.5	Implicitní náklady kapitálu .....	15
3.6	Daň z příjmů.....	17
4	Vymezení výnosů.....	18
5	Čistá průměrná hodnota aktiv – NAV .....	19
6	Alokace nákladů – DPS .....	20
7	Alokace nákladů – TF .....	21
8	Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – celkem (DPS a TF).....	22
9	Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – DPS.....	23
10	Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – TF .....	24
11	Rozdíl výnosů a nákladů – DPS a TF .....	25
12	Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – celkem (DPS a TF).....	26
13	Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – DPS .....	27

14	Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – TF .....	28
15	Rozdělení nákladů DPS.....	29
16	Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS – nominální hodnoty.....	30
17	Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS – historická inflace .....	31
18	Přílohy .....	33
18.1	Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1078 – Penzijní společnosti – Výkaz zisku nebo ztráty .....	33
18.2	Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1104 – Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Účastnické fondy) – DPS 36	
18.3	Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1104 – Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Účastnické fondy) – TF 36	
18.4	Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1076 – Penzijní společnosti – Aktiva.....	36
18.5	Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1103 – Fondy penzijních společností – Závazky a vlastní kapitál (Fondy penzijních společností: Transformované fondy) .	37
18.6	Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1077 – Penzijní společnosti – Závazky a vlastní kapitál.....	37
18.7	Průměrné výnosy a náklady českého penzijního trhu – celkem (DPS a TF), absolutní hodnoty .....	38
18.8	Průměrné výnosy a náklady českého penzijního trhu – DPS, absolutní hodnoty.....	39
18.9	Průměrné výnosy a náklady českého penzijního trhu – TF, absolutní hodnoty .....	40
18.10	AuM – DPS .....	41
18.11	AuM – TF .....	42
18.12	Počet účastníků – DPS.....	43
18.13	Počet účastníků – TF.....	44
18.14	Nákladovost penzijních společností 2021–2025.....	45
19	Seznam použitých zkratk.....	47

# 1 Management summary

## 1.1 Obecný úvod

Penzijní společnosti (PS) v ČR provozují současně doplňkové penzijní spoření (DPS) a transformované fondy (TF) z penzijního připojištění, které se však nacházejí v odlišných fázích produktového cyklu, mají odlišné regulační požadavky a kapitálovou náročnost. Studie ukazuje, že ekonomika a nákladovost těchto dvou systémů se liší natolik, že agregovaná nákladovost má velmi omezenou vypovídací schopnost. Zatímco účetní profitabilita PS je zdánlivě slušná, zejména v letech 2024 a 2025, což je významně ovlivněno nadstandardní výkonností především akciových trhů, v předcházejících letech 2016-2023 byla profitabilita slabá. Ve studii nahlédneme na reálnou výkonnost pomocí kompletního vyobrazení nákladů a výnosů v desetiletém horizontu.

Penzijní společnosti jsou vedle účetně vykazovaných nákladů také reálně zatíženy náklady kapitálu. Studie tak zohledňuje implicitní náklady kapitálu do ekonomického modelu PS, bez nichž by pohled na nákladovost nebyl úplný. Tím jsou do analýzy zahrnuty náklady na závazek vůči akcionářům poskytovat dostatečný výnos, což je motivuje k investici do tohoto sektoru místo alternativních investic, bez čehož by PS samozřejmě nemohly fungovat.

Klíčovým rozdílem v mezinárodním srovnání je konstrukce poplatků all-in-one fee, které v sobě zahrnují jak management fee, tak i náklady spojené s investováním a náklady podkladových investic (ekvivalent TER), zatímco standardní systémy typicky uvádí poplatky bez těchto dalších nákladů, proto mezinárodní benchmarky často nejsou přímo srovnatelné. To jsme mimo jiné konstatovali již v rámci Srovnávací studie třetího důchodového pilíře ([Srovnávací studie třetího důchodového pilíře.pdf](#)). Pro příklad ani nemusíme chodit do zahraničí, například v případě DIP si investiční platforma Portu pro investování účtuje 0,5 % z průměrné hodnoty aktiv ročně, k čemuž ale neuvádí další náklady podkladových investic, které se liší pro různé typy investic (mají odlišný TER), což se strhává přímo v rámci dané investice; pro představu třeba 0,20 % pro investice do globálních akciových trhů, reprezentovaných fondem ETF na index MSCI World, jak uvedli L. Nádvorník a F. Pertold v příspěvku Klienti penzijních fondů v pasti nízkých výnosů a vysokých poplatků.

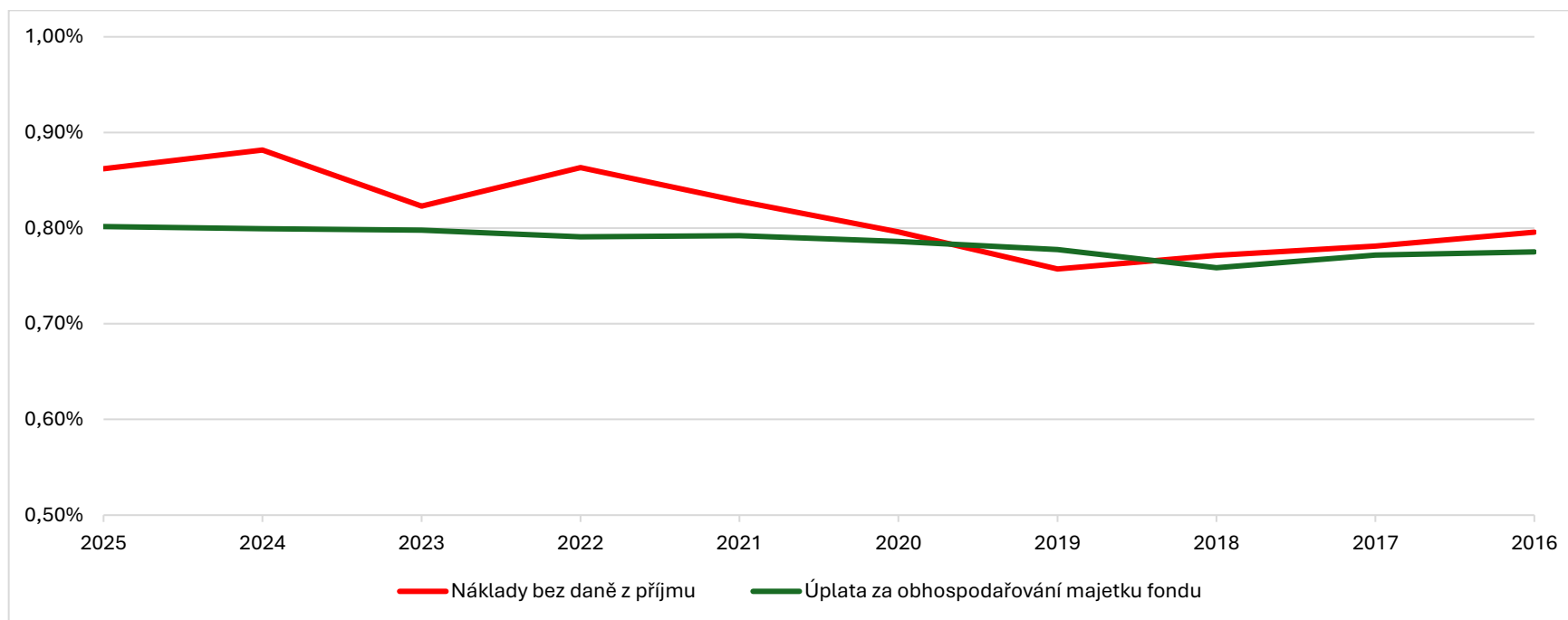
V rámci desetileté časové řady pozorujeme, že nákladovost DPS v čase klesá a realizují se tak úspory z rozsahu. Ukazuje se, že efekt úspor z rozsahu se projevuje i ve srovnání nákladovosti jednotlivých PS, přičemž vyšší nákladovost vykazují mladší a menší PS. Poplatková úroveň v DPS je do významné míry funkcí designu systému, který je založen na dobrovolné účasti a aktivní distribuci, což implikuje, že mezi dobrovolností systému a jeho nákladovostí existuje strukturální trade-off. Možné snížení relativní nákladovosti PS by mohlo poměrně snadno plynout ze zavedení tzv. opt-out systému, v němž účastníci jsou nějakou formou (např. přes zaměstnavatele) zahrnuti do systému DPS, ale mohou z něj vystoupit aktivním projevem nesouhlasu. Takovýto

system by totiž vykazoval vyšší počet účastníků a větší objem aktiv ve správě, zatímco snížení absolutních distribučních nákladů by záviselo na přesném nastavení pravidel opt-out systému.

Český systém DPS se z pohledu ekonomiky nákladů a výnosů stále nachází ve fázi raného růstu, kdy historické investice do budování systému nebyly v plné míře amortizovány (tj. systém se jako celek nachází v období před plným dosažením „pay-back“). To pozorujeme i na odhadnuté době návratnosti investice, která je víc než 10 let, jak plyne z analýzy kumulativního zisku / ztráty.

### 1.2 3. pilíř (DPS a TF dohromady)

- Celková průměrná relativní nákladovost 3. pilíře v období 2016–2025 činí 0,82 % (bez zahrnutí daně z příjmů, se zahrnutím implicitních nákladů na kapitál), přičemž se pohybuje v rozmezí 0,76 % – 0,88 % (detail lze vidět v Grafu 1).



Graf 1 Relativní hodnoty nákladů a úplaty za obhospodařování majetku fondu vůči průměrné NAV – Celkem DPS a TF

- Celková průměrná nákladovost zůstává v posledních 10 letech stabilní, přičemž postupně dochází k přesunu klientů z TF do DPS a pozvolnému nárůstu celkového AuM.
- Za rok 2025 je hodnota nákladovosti (před zdaněním) za všechny PS 0,86 % (aritmetický průměr), přičemž nejvyšší pozorovaná hodnota na trhu je 1,75 % (spočteno na základě údajů z výročních zpráv).
- Průměrná úplata za obhospodařování majetku fondu je 0,79 %, což poměrně dobře koresponduje s průměrnou nákladovostí. Úplatu za obhospodařování majetku lze tak vnímat jako výnos, který stabilně kryje náklady PS, zatímco úplata za zhodnocení majetku fondu umožňuje vytvářet v průměru mírný zisk. Průměrné celkové výnosy v období 2016–2025 jsou 1,04 %, přičemž hodnoty vyšší než 1 % pozorujeme pouze v letech 2023–2025, což je dáno dosaženou vyšší výkonností účastnických fondů.
- Mezi nákladovostí DPS a TF je významný strukturální rozdíl, daný zejména rozdílnou dobou trvání, odlišnými nároky na kapitál a jinou fází ekonomického cyklu obou typů spoření na penzi – nemá proto valný smysl podrobněji analyzovat nákladovost 3. pilíře jako celku, je nutné posuzovat zvlášť DPS a zvlášť TF.
- Tabulka 1 níže shrnuje hodnoty nákladovosti z Grafů 1, 2 a 3.

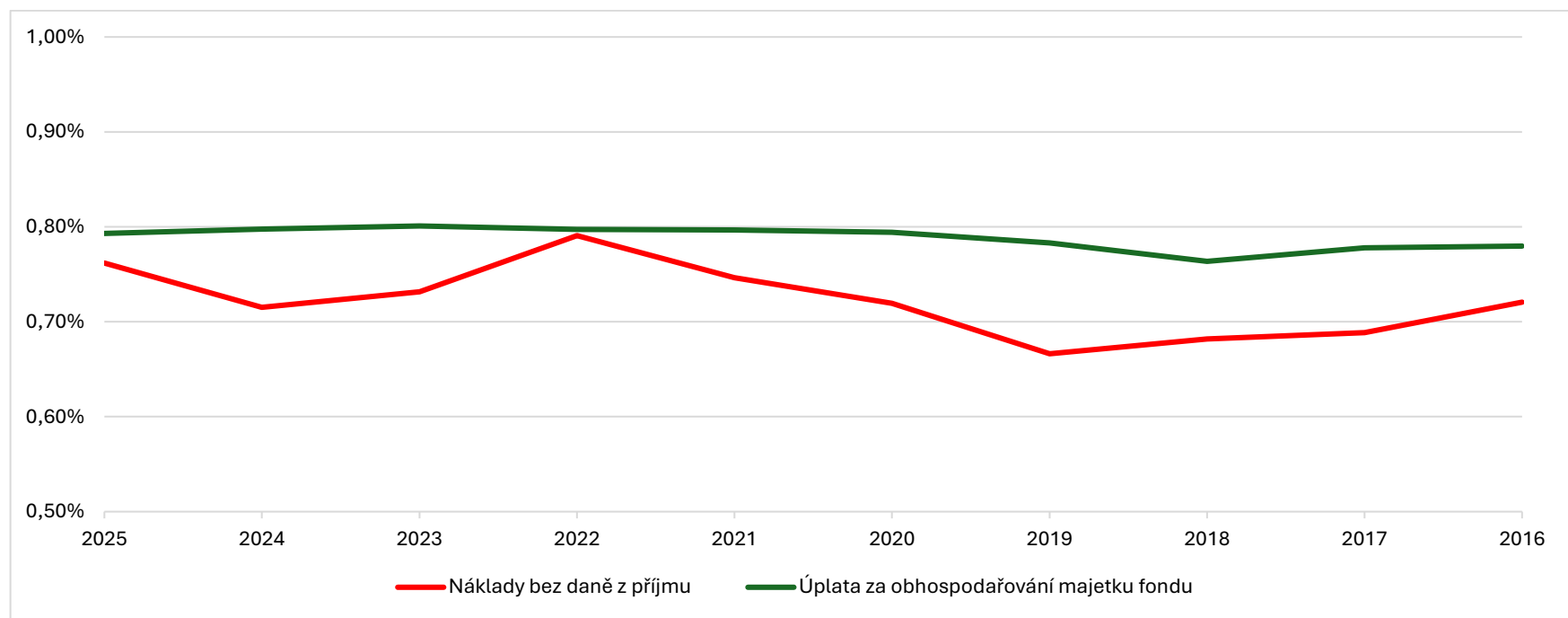
Tabulka 1 Průměrná nákladovost bez daně z příjmů

[v %]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
DPS	1,00%	1,23%	1,11%	1,17%	1,25%	1,29%	1,51%	1,76%	2,26%	2,75%
TF	0,76%	0,72%	0,73%	0,79%	0,75%	0,72%	0,67%	0,68%	0,69%	0,72%
<b>3. pilíř</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,82%</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,80%</b>

- Nákladovost jak TF, tak DPS též zahrnuje implicitní náklady na kapitál ve výši 15 %, které hrají významnou roli v případě TF (průměrně 0,36 %), naopak pro DPS jsou relativně nízké (průměrně 0,05 %).

### 1.3 Transformované fondy

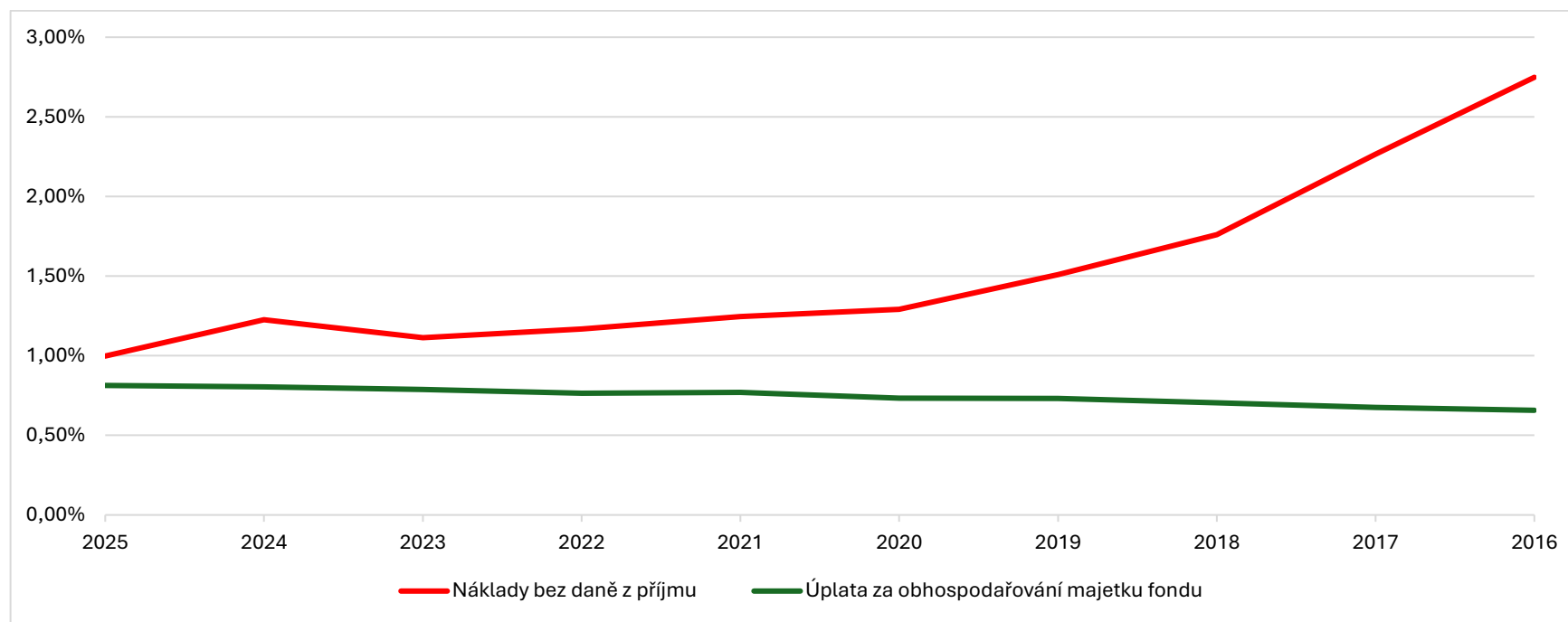
- Celková průměrná relativní nákladovost TF ve stejném období je 0,72 %, úplata za obhospodařování majetku fondu je vždy blízko 0,80 % (detail lze vidět v Grafu 2) a celkové výnosy jsou pak v průměru 0,96 %.



Graf 2 Relativní hodnoty nákladů a úplaty za obhospodařování majetku fondu vůči průměrné NAV – TF

## 1.4 Doplnkové penzijní spoření

- Nákladovost DPS (DPS etablováno v roce 2013) v letech 2016–2025 vykazuje sestupnou tendenci (za postupného nárůstu AuM); průměr za dané období je 1,53 %, přičemž hodnota v roce 2016 byla 2,75 % a v roce 2025 je 1,00 % (detail lze vidět v Grafu 3).

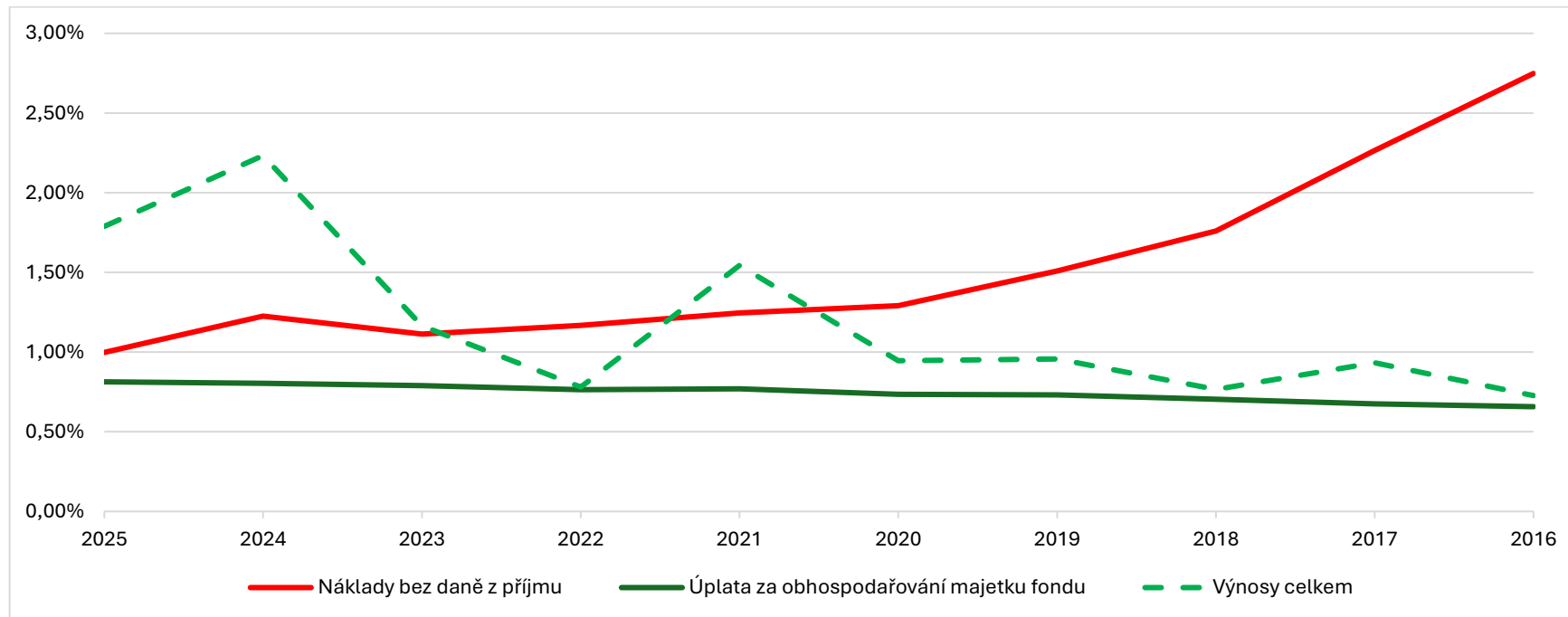


Graf 3 Relativní hodnoty nákladů a úplaty za obhospodařování majetku fondu vůči průměrné NAV – DPS

- Samotná úplata za obhospodařování nestačí na pokrytí nákladů v DPS. Relativní náklady v čase sice klesají, ale v období posledních 4 let klesají jen velmi pozvolna.
- Trend v nákladovosti a úplatě za obhospodařování majetku v DPS naznačuje, že při současném nastavení úplat budou tyto hodnoty vyrovnané a úplata za obhospodařování majetku by tak v budoucnu měla poskytovat PS dostatečné výnosy ke stabilnímu krytí nákladů. Naopak výrazné snížení úplaty za obhospodařování majetku by znamenalo, že PS budou v průměru ve ztrátě, což je v dlouhodobém horizontu obtížně udržitelné z hlediska funkčnosti DPS jako celku a mohlo by vést k nestabilitě sektoru v neprospěch klientů, zejména v letech, kdy výnosy investic budou

nízké nebo záporné. Spoléhat se na možnost kompenzace nízkou nastavenou hodnotou úplaty za obhospodařování majetku výnosem za zhodnocení majetku totiž znamená spoléhat se na náhodu.

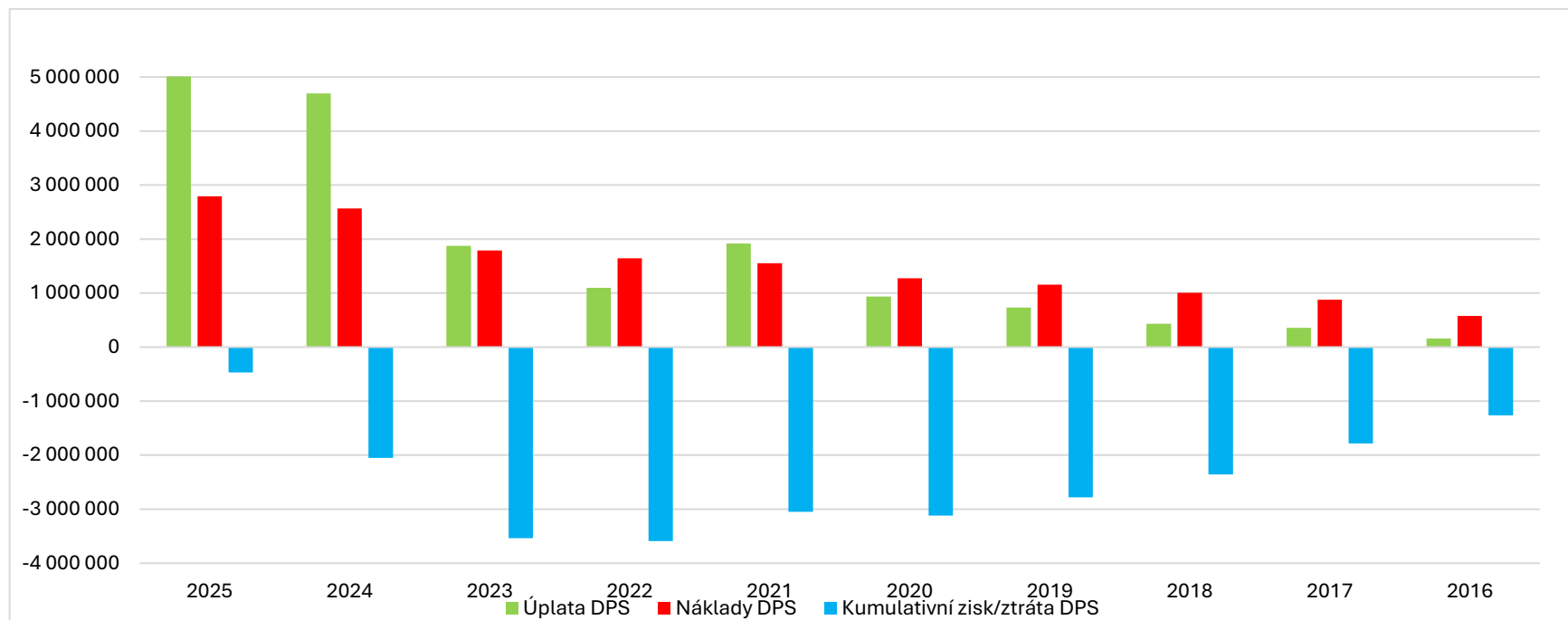
- Celkové výnosy (v Grafu 4) vykazují zvýšenou volatilitu v čase, tak, jak postupně roste relativní podíl účastníků v dynamických a vyvážených fondech.



Graf 4 Relativní hodnoty nákladů, úplaty za obhospodařování majetku fondu a celkových výnosů vůči průměrné NAV – DPS

- Za dobu 13 let od vzniku DPS pozorujeme pouze 3 roky ze 13, kdy výnosy DPS výrazněji převýšily náklady, konkrétně jde o roky 2021, 2024 a 2025. Výnosy rovněž překonaly náklady v roce 2023, nicméně toto převýšení bylo velmi mírné (měřeno relativně vůči průměrné NAV o 0,05 %).
- Výnosy DPS v letech 2016–2025 dosáhly průměrné hodnoty 1,18 %, mimo jiné díky „high watermark“ principu, kdy penzijní společnost inkasuje odměnu za zhodnocení jen tehdy, překoná-li v daném roce do té doby historicky nejvyšší jednotkovou hodnotu fondu.

- Jak lze vidět v Grafu 5 se započtením vlivu historické inflace pro DPS jako celek za léta 2013–2025 kumulativní výnosy stále nepřevýšily kumulativní náklady (včetně daně z příjmů) ke konci roku 2025. Počáteční náklady byly započteny v konzervativně nastavené výši 300 milionů Kč, která představuje spodní hranici odhadu počátečních nákladů.



Graf 5 Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS (v tis. Kč) – historická inflace

- Hodnoty uvedené v analýze nezahrnují první tři roky existence DPS, kdy výnosy byly také nižší než náklady.
- Pro každou společnost, která vstoupí na trh 3. pilíře (tedy do DPS) při současné výši poplatků platí, že celkové výnosy společnosti překonají náklady (dle našeho odhadu) za více než 10 let a musí tak počítat s dlouhým časem návratnosti investice.

## 2 Vymezení analýzy

Analýza se zaměřuje na náklady a výnosy DPS a TF v České republice v desetiletém časovém horizontu (2016–2025). Hodnoty tak nezahrnují první tři roky existence DPS, kdy počáteční náklady (v nižších stovkách milionů Kč) vysoce převyšovaly výnosy, avšak nelze je spolehlivě přiřadit k DPS nebo TF. Též daň z příjmů není zahrnuta v ukazateli nákladovosti, jde spíše o doplňkovou hodnotu.

Část analýzy je věnována průměrným nákladům českého penzijního trhu za období posledních deset let, a to odděleně pro:

- transformované fondy – TF
- účastnické fondy – DPS

Analýza nákladů je provedena na úrovni celého trhu a dále rozpracována do základních nákladových kategorií, které zahrnují zejména:

- náklady na distribuci a marketing,
- náklady na asset management,
- náklady spojené s investováním mimo asset management,
- administrativní náklady,
- ostatní náklady,
- implicitní náklady kapitálu.

Další část je věnována průměrným výnosům českého penzijního trhu za stejné desetileté období, opět v rozdělení na TF a DPS.

Výnosy jsou detailně strukturována zejména na:

- úplatu za obhospodařování majetku fondu,
- úplatu za zhodnocení majetku fondu,
- ostatní výnosy.

Základním vstupem analýzy jsou veřejně dostupné datové řady České národní banky (ARAD). Konkrétně byly využity následující sestavy:

- sestava 1078 – Penzijní společnosti – Výkaz zisku nebo ztráty
- sestava 1104 – Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Účastnické fondy)
- sestava 1104 – Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Transformované fondy)
- sestava 1076 – Penzijní společnosti – Aktiva
- sestava 1077 – Penzijní společnosti – Závazky a vlastní kapitál
- sestava 1103 – Fondy penzijních společností – Závazky a vlastní kapitál (Fondy penzijních společností: Transformované fondy)

Významná část dat o nákladech je čerpána z datové řady ARAD, a to konkrétně ze sestavy 1078 – Penzijní společnosti – Výkaz zisku nebo ztráty. Pokud je uvedeno číslo v závorce bez dalšího odkazu na jinou sestavu, vztahují se tato data právě k této sestavě. V opačném případě je vždy explicitně uvedena datová řada, z níž data pocházejí.

Pozn.: Malá odlišnost nastává vynulováním záporné daně z příjmů v roce 2016, což analýzu výrazně neovlivní, protože primární zájem je v pohledu na nákladovost bez daně z příjmů. Navíc náklady v roce 2016 jsou celkově nejvyšší a jde o nejvzdálenější bod v uvedené časové řadě.

Dalším vstupem jsou poskytnuté informace od PS, a to zejména v souvislosti s rozložením nákladů mezi TF a DPS a informace dostupné na webových stránkách APS (zejména počet účastníků a AuM).

## 3 Vymezení nákladů

### 3.1 Náklady na distribuci a marketing

Tato kategorie zahrnuje náklady přímo spojené se získáváním a obsluhou klientů. Konkrétně se jedná o následující položky:

- odměny za zprostředkování (5.3.),
- ostatní náklady na poplatky a provize (5.6.),
- náklady na propagaci a reklamu (9.2.1.),
- jiné náklady na podporu prodeje (9.2.2.),
- změna DAC (12.1., sestava 1076).

Hodnoty DAC byly získány od PS a následně byla vypočtena jejich meziroční změna, která je zahrnuta do nákladů na distribuci a marketing. Toto v principu znamená u nákladů placených za zprostředkování přechod od P&L (odpisového) pohledu na realitu lépe popisujícího cash flow pohledu. Pro snazší pochopení uvádíme příklad: když PS zaplatí v daném roce za zprostředkování 1 000 Kč, ale tyto náklady odepisuje po dobu deseti let, tak se ve výkazu zisku a ztrát objeví jen poměrová část těchto nákladů (100 Kč). Zatímco cash flow pohled ukáže celé náklady za zprostředkování (1 000 Kč).

Alokace nákladů na distribuci a marketing mezi TF a DPS byla provedena na základě poskytnutých informací od PS.

Do nákladů na distribuci a marketing je rovněž zahrnuta část správních nákladů, což je podrobněji vysvětleno v sekci 4.4.

### 3.2 Náklady na asset management

Kategorie nákladů na asset management zahrnuje následující položku:

- odměna za správu portfolia (5.2.).

Alokace nákladů na asset management mezi TF a DPS byla provedena na základě poskytnutých informací od PS.

### 3.3 Náklady spojené s investováním mimo asset management

Do této kategorie jsou zahrnuty náklady přímo související s obhospodařováním aktiv účastnických fondů. Tyto náklady pokrývají zejména operativní a servisní aspekty investičního procesu. Tato skupina nákladů se u UCITS fondů hradí z majetku fondu, ale vzhledem k all-in-one fee principu hradí tuto složku penzijní společnosti. Jedná se zejména o následující položky:

- odměna depozitáři (5.1.),
- poplatky hrazené bance (5.4.),
- poplatky za vypořádání obchodů s investičními nástroji a obchodníkům s CP (5.5.),
- náklady na audit (9.2.5.).

Alokace nákladů spojených s investováním mimo asset management mezi TF a DPS byla provedena na základě poskytnutých informací od PS.

### 3.4 Administrativní a správní náklady

Administrativní náklady představují především náklady spojené s obsluhou klientů, vedením účtů, výplatou dávek, plněním regulatorních požadavků a obecnou provozní činností PS. Jedná se zejména o následující položky:

- náklady na úroky a podobné náklady (2.),
- ostatní provozní náklady (8.),
- odpisy, tvorba a použití rezerv a OP k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku (11.).

Alokace administrativních nákladů byla provedena na základě počtu účastníků v DPS a TF.

Správní náklady jsou alokovány mezi náklady na distribuci a marketing a administrativní náklady na základě informací od PS a zahrnují následující položky:

- náklady na zaměstnance (9.1.),
- nájemné (9.2.3.),
- náklady na informační technologie (9.2.4.),
- náklady na poradenství (9.2.6.),
- náklady na outsourcing (9.2.7.),
- jiné správní náklady (9.2.8.).

Tabulka 2 uvádí procenta pro alokaci výše uvedených správních nákladů k nákladům na distribuci a marketing dle váženého průměru, zbytek je přiřazen do administrativních nákladů.

Tabulka 2 Alokace správních nákladů spadajících do nákladů na distribuci a marketing

[v %]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Náklady na distribuci a marketing (vážený průměr)	9,11%	8,92%	8,19%	7,81%	7,55%	7,66%	7,82%	8,31%	8,54%	8,74%

- Od PS byly vyžádány jejich specifické alokační klíče pro rozdělení správních nákladů na náklady na distribuci a marketing a administrativní náklady. Z těchto hodnot (v rozmezí 0 až 18,4 %) byl následně vypočítán vážený průměr za všech devět PS, přičemž jako váhy byly použity AuM jednotlivých PS.

### 3.5 Implicitní náklady kapitálu

Náklady na vlastní kapitál jsou minimální výnos, který akcionáři požadují, aby do daného projektu / firmy investovali své peníze. Při stanovení tohoto výnosu akcionáři zvažují i alternativní investice a jejich výnos, z čehož plyne požadavek na vyšší výnos oproti srovnatelným investicím, a to s přihlédnutím k rizikovému profilu této investice. Dále se do požadované výše výnosu promítají legislativní omezení, regulační požadavky, rating země, volatilita daného sektoru či potenciální politická rizika. Vyšší riziko je zároveň akcionáři vnímáno v oborech s vyšší kapitálovou náročností (investice ve vyšších stovkách milionů Kč), což vede ke značné koncentraci kapitálu investora a „sázce na jednu kartu“, proto v takovém případě vyžadují i vyšší míru návratnosti kapitálu (své investice). Z těchto důvodů je potřebné zahrnout implicitní náklady kapitálu do posuzování nákladovosti penzijních společností.

Náklady na vlastní kapitál v sektoru penzijního spoření se odvíjejí od standardního modelu kombinujícího bezrizikovou sazbu, rizikovou prémii trhu, sektorovou volatilitu ( $\beta$ ), specifickou rizikovou přírážku pro danou zemi a dodatečnou rizikovou přírážku.

Náklady na vlastní kapitál (cost of equity) v sektoru 3. pilíře v ČR jsou dány následujícím vzorcem:

$$COE = \text{bezriziková sazba} + \beta * \text{riziková premie trhu} + CRP + \text{dodatečná riziková přírážka},$$

kde:

- Bezriziková sazba (~3,8%): odvíjí se od výnosů státních dluhopisů.

- Riziková prémie trhu (~5,5 %): globální standard pro vyspělé trhy.
- Koeficient  $\beta$  (hodnota 1,15): ukazatel průměrné tržní volatility sektoru. Penzijní společnosti jsou o něco volatilnější než průměrný trh, protože jejich zisky citlivě reagují na pohyby na burzách a změny úrokových sazeb.
- CRP (country risk premium) (~ 0,5 %): specifická přírážka pro danou zemi. V ČR je minimální díky stabilitě ratingu.
- Dodatečná riziková přírážka: vyplývá z povahy regulace a struktury trhu, které vedou k požadavku na vyšší vnitřní míru návratnosti kapitálu (ROE), při konzervativním odhadu v současnosti může činit 3,5 % - 5,5 %.

To nám dává výslednou vnitřní míru návratnosti kapitálu v rozmezí 14–16 %, pro naši studii jsme zvolili hodnotu 15 %.

Klíčovým faktorem ovlivňujícím ekonomiku penzijních společností je však regulatorní kapitál podle zákona č. 427/2011 Sb. a související regulace ČNB. Tento kapitál se skládá z několika složek – základní kapitálové báze závislé na objemu spravovaného majetku a provozních nákladech a dále kapitálu na krytí rizik.

Zásadní rozdíl vzniká mezi DPS a TF: zatímco u DPS nese investiční riziko klient a kapitál pokrývá primárně provozní rizika, TF musí držet dodatečný kapitál k pokrytí tržních, kreditních a operačních rizik, protože garantuje nezáporné zhodnocení. Tento požadavek, často založený na stresových scénářích či metodách typu value at risk, výrazně zvyšuje kapitálovou náročnost a představuje jeden z hlavních zdrojů nákladovosti TF.

Pro určení stavu kapitálu bez zisku běžného roku (doplněné o jednu dodatečnou položku v případě TF) jsme vyšli ze součtu následujících položek:

- základní kapitál (7., sestava 1077),
- vlastní akcie (8., sestava 1077),
- emisní ážio (9., sestava 1077),
- rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku (10., sestava 1077),
- rezervní fond na nové ocenění (11., sestava 1077),
- kapitálové fondy (12., sestava 1077),
- oceňovací rozdíly (13., sestava 1077),
- nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z předchozích období (14., sestava 1077).

Pro TF se připočítává následující položka:

- kapitálové fondy (12., sestava 1103)

Připočtení poslední položky plyne z toho, že u TF přetrvává zákonná povinnost PS zajistit nezáporné zhodnocení prostředků účastníků, resp. vyrovnat případný deficit mezi majetkem a závazky fondu (§ 187 již zmíněného zákona č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření). V důsledku nepříznivého vývoje finančních trhů tak přechází investiční riziko na penzijní společnost, která musí případnou ztrátu pokrýt z vlastních zdrojů, což dále zvyšuje její kapitálovou náročnost.

### 3.6 Daň z příjmů

Celková nákladovost je zkoumána ve smyslu před započtením daně z příjmů, proto daň z příjmů uvádíme pouze jako doplňkovou hodnotu, například pro účely časového testu návratnosti (Graf 5) a vyčíslení vlivu daně v letech s mimořádně vysokou úplatou za zhodnocení majetku.

## 4 Vymezení výnosů

Výnosy dělíme v analýze do následujících položek:

- úplata za obhospodařování majetku fondu (4.1.1),
- úplata za zhodnocení majetku fondu (4.1.2.),
- ostatní výnosy.

Ostatní výnosy jsou výrazně menší vůči uvedeným úplatám a konkrétně zahrnují tyto kategorie:

- výnosy z úroků a podobné výnosy (1.),
- výnosy z akcií a podílů (3.),
- poplatky od účastníků (4.2.),
- zisk nebo ztráta z finančních operací (6.),
- ostatní provozní výnosy (7.),
- rozpuštění OP a rezerv k pohledávkám a zárukám, výnosy z již odepsaných pohledávek (12.),
- odpisy, tvorba a použití OP a rezerv k pohledávkám a zárukám (13.),
- rozpuštění ostatních rezerv včetně rezerv na penze (17.).

Hodnoty úplat za obhospodařování majetku fondu a úplat za zhodnocení majetku fondu DPS (neboli účastnické fondy) a TF pro pochází z datové řady ARAD a není tak potřeba žádná alokace. Konkrétně se jedná o následující sestavy:

- 1104 - Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Účastnické fondy)
- 1104 - Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Transformované fondy)

Ostatní výnosy jsou rozdělené poměrově ke zbytku celkových nákladů.

## 5 Čistá průměrná hodnota aktiv – NAV

Tabulka 3 Čistá průměrná hodnota aktiv – NAV

[m Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
DPS	276 732	202 645	145 980	112 836	91 241	70 203	52 829	38 127	24 931	14 271
TF	373 730	419 073	463 047	474 496	467 174	454 707	436 200	419 739	398 831	371 744

- Jedná se o aritmetický průměr hodnot z konce aktuálního roku a předchozího roku; například pro rok 2025 je průměr vypočítán z hodnot na konci roku 2025 a 2024 dle údajů uvedených v systému ARAD.

## 6 Alokace nákladů – DPS

Tabulka 4 Alokace nákladů – DPS

[v %]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Podíl nákladů na marketing a distribuci	88,74%	85,44%	81,12%	76,88%	71,92%	70,45%	69,50%	63,11%	56,36%	45,23%
DAC	92,70%	88,57%	84,44%	78,12%	70,83%	62,43%	55,52%	47,89%	38,77%	27,21%
Náklady na správu investic	55,09%	47,48%	34,13%	27,21%	28,91%	21,66%	20,57%	17,25%	16,21%	10,82%
Administrativní náklady	55,30%	49,46%	42,32%	36,89%	32,69%	28,71%	25,32%	21,50%	16,96%	11,83%
Náklady kapitálu	7,60%	5,44%	3,14%	2,03%	2,09%	1,83%	1,75%	1,41%	1,09%	0,69%

- Hodnoty v tabulce vyjadřují, jaká část daných nákladů je přiřazena do DPS. Hodnoty jsou získány na základě skutečných údajů poskytnutých jednotlivými PS.
- Lze pozorovat nárůst podílu nákladů na marketing a distribuci, správu investic a administrativní náklady, což souvisí s růstem produktu. Naopak je patrné nízké alokační procento nákladů kapitálu, což je dáno relativně nízkou kapitálovou náročností tohoto produktu.

## 7 Alokace nákladů – TF

Tabulka 5 Alokace nákladů – TF

[v %]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Podíl nákladů na marketing a distribuci	11,26%	14,56%	18,88%	23,12%	28,08%	29,55%	30,50%	36,89%	43,64%	54,77%
DAC	7,30%	11,43%	15,56%	21,88%	29,17%	37,57%	44,48%	52,11%	61,23%	72,79%
Náklady na správu investic	44,91%	52,52%	65,87%	72,79%	71,09%	78,34%	79,43%	82,75%	83,79%	89,18%
Administrativní náklady	44,70%	50,54%	57,68%	63,11%	67,31%	71,29%	74,68%	78,50%	83,04%	88,17%
Náklady kapitálu	92,40%	94,56%	96,86%	97,97%	97,91%	98,17%	98,25%	98,59%	98,91%	99,31%

- Hodnoty v tabulce vyjadřují, jaká část daných nákladů je přiřazena do TF. Hodnoty jsou získány na základě skutečných údajů poskytnutých jednotlivými PS.
- Dochází k poklesu podílu nákladů na marketing a distribuci, správu investic a administrativních nákladů z důvodu aktivního vybízení účastníků k přechodu do DPS, a tím pádem klesajícího počtu účastníků a AuM. Alokační procento u nákladů na kapitál je vysoké z důvodu vysoké kapitálové náročnosti tohoto produktu.

## 8 Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – celkem (DPS a TF)

Tabulka 6 Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – celkem (DPS a TF)

Relativní hodnoty vůči průměrné NAV	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Náklady na distribuci a marketing	0,19%	0,22%	0,15%	0,14%	0,13%	0,11%	0,12%	0,12%	0,13%	0,12%
Náklady na asset management	0,12%	0,12%	0,11%	0,10%	0,11%	0,08%	0,09%	0,08%	0,08%	0,08%
Náklady spojené s investováním mimo asset management	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%
Administrativní náklady	0,24%	0,22%	0,22%	0,20%	0,20%	0,22%	0,22%	0,22%	0,23%	0,25%
Ostatní náklady	0,04%	0,05%	0,01%	0,01%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%	0,03%
Implicitní náklady kapitálu (15% výnos kapitálu)	0,23%	0,25%	0,32%	0,39%	0,34%	0,32%	0,29%	0,29%	0,27%	0,29%
<b>Náklady bez daně z příjmů</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,82%</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,80%</b>
Daň z příjmů	0,15%	0,19%	0,12%	0,10%	0,10%	0,08%	0,09%	0,07%	0,05%	0,00%
<b>Náklady celkem</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,07%</b>	<b>0,94%</b>	<b>0,96%</b>	<b>0,93%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,84%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,80%</b>
Úplata za obhospodařování majetku fondu	0,80%	0,80%	0,80%	0,79%	0,79%	0,79%	0,78%	0,76%	0,77%	0,78%
Úplata za zhodnocení majetku fondu	0,47%	0,58%	0,25%	0,14%	0,17%	0,10%	0,14%	0,07%	0,07%	0,08%
Ostatní výnosy	0,10%	0,11%	0,07%	0,00%	-0,02%	0,03%	0,04%	0,02%	0,03%	0,04%
<b>Výnosy celkem</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,49%</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,93%</b>	<b>0,95%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,95%</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,89%</b>

- Tabulka ukazuje průměrné hodnoty mezi DPS a TF, nicméně je důležité posuzovat jednotlivé položky zvlášť, protože mezi produkty jsou značné rozdíly, a to zejména u nákladů na distribuci a marketing a implicitních nákladů na kapitál.

## 9 Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – DPS

Tabulka 7 Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – DPS

Relativní hodnoty vůči průměrné NAV	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Náklady na distribuci a marketing	0,40%	0,57%	0,51%	0,58%	0,56%	0,59%	0,74%	0,91%	1,20%	1,54%
Náklady na asset management	0,16%	0,17%	0,15%	0,14%	0,20%	0,14%	0,17%	0,17%	0,23%	0,24%
Náklady spojené s investováním mimo asset management	0,05%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%	0,07%	0,08%
Administrativní náklady	0,31%	0,33%	0,38%	0,38%	0,41%	0,47%	0,51%	0,58%	0,67%	0,82%
Ostatní náklady	0,04%	0,06%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,04%	0,02%
Implicitní náklady kapitálu (15% výnos kapitálu)	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
<b>Náklady bez daně z příjmů</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,17%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,76%</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,75%</b>
Daň z příjmů	0,25%	0,32%	0,00%	0,00%	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Náklady celkem</b>	<b>1,24%</b>	<b>1,54%</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,17%</b>	<b>1,41%</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,76%</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,75%</b>
Úplata za obhospodařování majetku fondu	0,81%	0,80%	0,79%	0,76%	0,77%	0,73%	0,73%	0,70%	0,68%	0,66%
Úplata za zhodnocení majetku fondu	0,88%	1,32%	0,30%	0,01%	0,79%	0,18%	0,19%	0,04%	0,23%	0,03%
Ostatní výnosy	0,10%	0,11%	0,07%	0,00%	-0,02%	0,03%	0,04%	0,02%	0,03%	0,04%
<b>Výnosy celkem</b>	<b>1,79%</b>	<b>2,23%</b>	<b>1,16%</b>	<b>0,78%</b>	<b>1,54%</b>	<b>0,95%</b>	<b>0,96%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,93%</b>	<b>0,73%</b>

- V dlouhodobém horizontu lze pozorovat významné snížení nákladů na administrativu, distribuci a marketing vůči průměrné NAV, což lze vysvětlit tím, že s rostoucím objemem aktiv dochází k relativnímu poklesu výše nákladů.
- Z porovnání vývoje nákladů a výnosů vyplývá, že u DPS mají náklady klesající trend vůči průměrné NAV, zatímco výnosy vykazují výraznou volatilitu.
- Poznamenáváme, že v letech 2022 a 2023 byla v ČR vysoká míra inflace, která se mohla promítnout především do výše nákladů.
- Při mimořádně velkých výnosech (roky 2021, 2024 a 2025) je rovněž patrné zatížení vyšší daní z příjmů, které reálně výrazně snižuje obdrženou úplatu za zhodnocení majetku.
- Pouze ve čtyřech letech překonala výše výnosů DPS jejich náklady.

## 10 Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – TF

Tabulka 8 Průměrné náklady a výnosy českého penzijního trhu – TF

Relativní hodnoty vůči průměrné NAV	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Náklady na distribuci a marketing	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%	0,06%	0,06%
Náklady na asset management	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
Náklady spojené s investováním mimo asset management	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Administrativní náklady	0,18%	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%	0,18%	0,18%	0,19%	0,21%	0,23%
Ostatní náklady	0,04%	0,04%	0,01%	0,01%	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%	0,04%	0,03%
Implicitní náklady kapitálu (15% výnos kapitálu)	0,37%	0,35%	0,40%	0,47%	0,39%	0,37%	0,31%	0,31%	0,29%	0,30%
<b>Náklady bez daně z příjmů</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,75%</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,68%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,72%</b>
Daň z příjmů	0,07%	0,12%	0,16%	0,12%	0,09%	0,10%	0,10%	0,07%	0,05%	0,00%
<b>Náklady celkem</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,84%</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,91%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,82%</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,72%</b>
Úplata za obhospodařování majetku fondu	0,79%	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%	0,79%	0,78%	0,76%	0,78%	0,78%
Úplata za zhodnocení majetku fondu	0,17%	0,22%	0,24%	0,17%	0,05%	0,09%	0,13%	0,08%	0,07%	0,08%
Ostatní výnosy	0,10%	0,11%	0,07%	0,00%	-0,02%	0,03%	0,04%	0,02%	0,03%	0,04%
<b>Výnosy celkem</b>	<b>1,06%</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,11%</b>	<b>0,97%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,95%</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,87%</b>	<b>0,90%</b>

- PS je povinna zajistit nezáporné zhodnocení prostředků účastníků TF a v případě deficitu pokrýt ztrátu ze svých zdrojů, což zvyšuje její kapitálovou náročnost. Blíže specifikováno v kapitole 4.6.
- TF jsou vysoce kapitálově náročné dle požadavku ČNB, což se následně odráží ve vyšších implicitních nákladech kapitálu.

## 11 Rozdíl výnosů a nákladů – DPS a TF

Tabulka 9 Rozdíl výnosů a nákladů – DPS

DPS [v %]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Před daní z příjmů	0,79%	1,01%	0,05%	-0,39%	0,30%	-0,34%	-0,55%	-0,99%	-1,33%	-2,02%
Po daní z příjmů	0,54%	0,69%	0,05%	-0,39%	0,13%	-0,34%	-0,55%	-0,99%	-1,33%	-2,02%

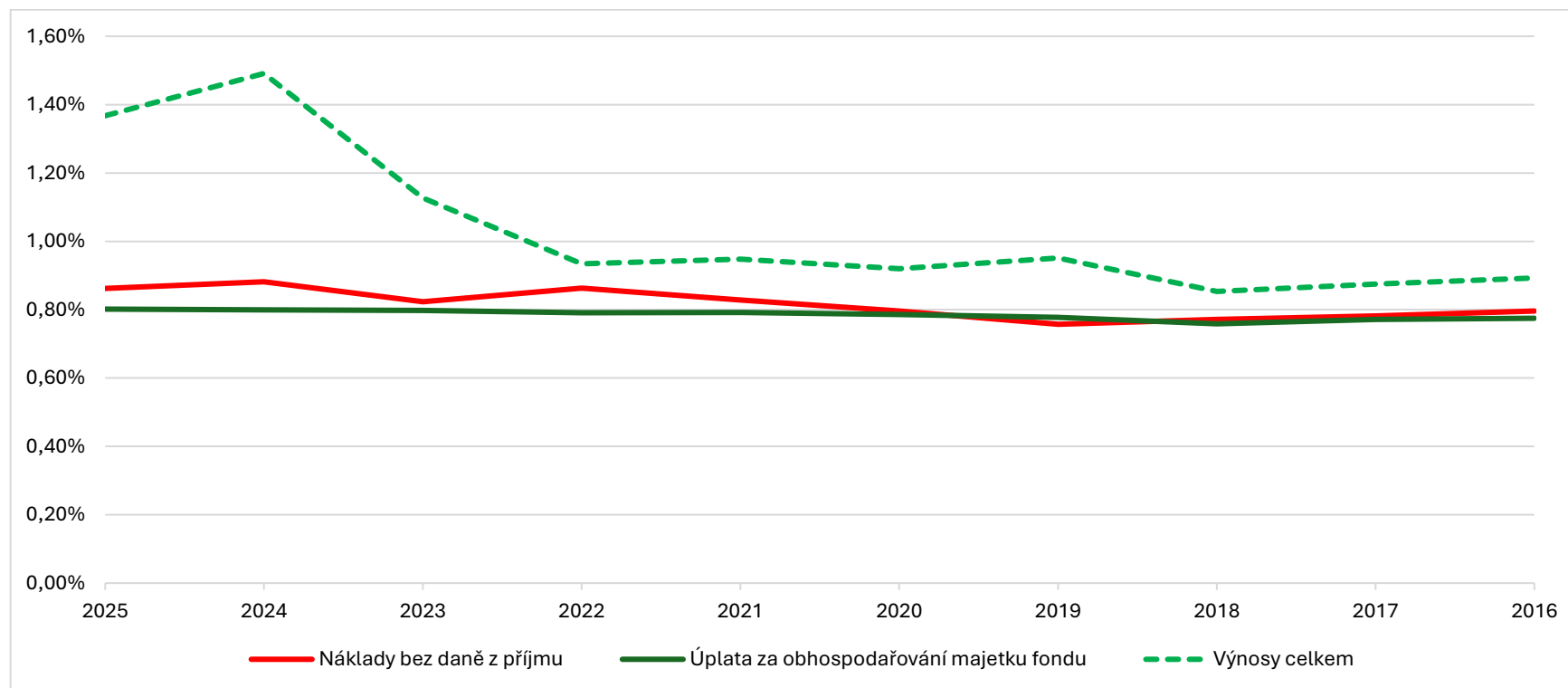
- Výnosy PS u DPS překonaly úroveň nákladů pouze v letech 2025, 2024, 2023 a 2021, z toho v roce 2023 je rozdíl velice malý.

Tabulka 10 Rozdíl výnosů a nákladů – TF

TF [v %]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Před daní z příjmů	0,29%	0,42%	0,38%	0,18%	0,09%	0,20%	0,28%	0,18%	0,18%	0,18%
Po daní z příjmů	0,22%	0,30%	0,23%	0,06%	0,00%	0,10%	0,19%	0,10%	0,13%	0,18%

- Výnosy PS u TF jsou stabilně mírně vyšší než náklady ve všech letech.

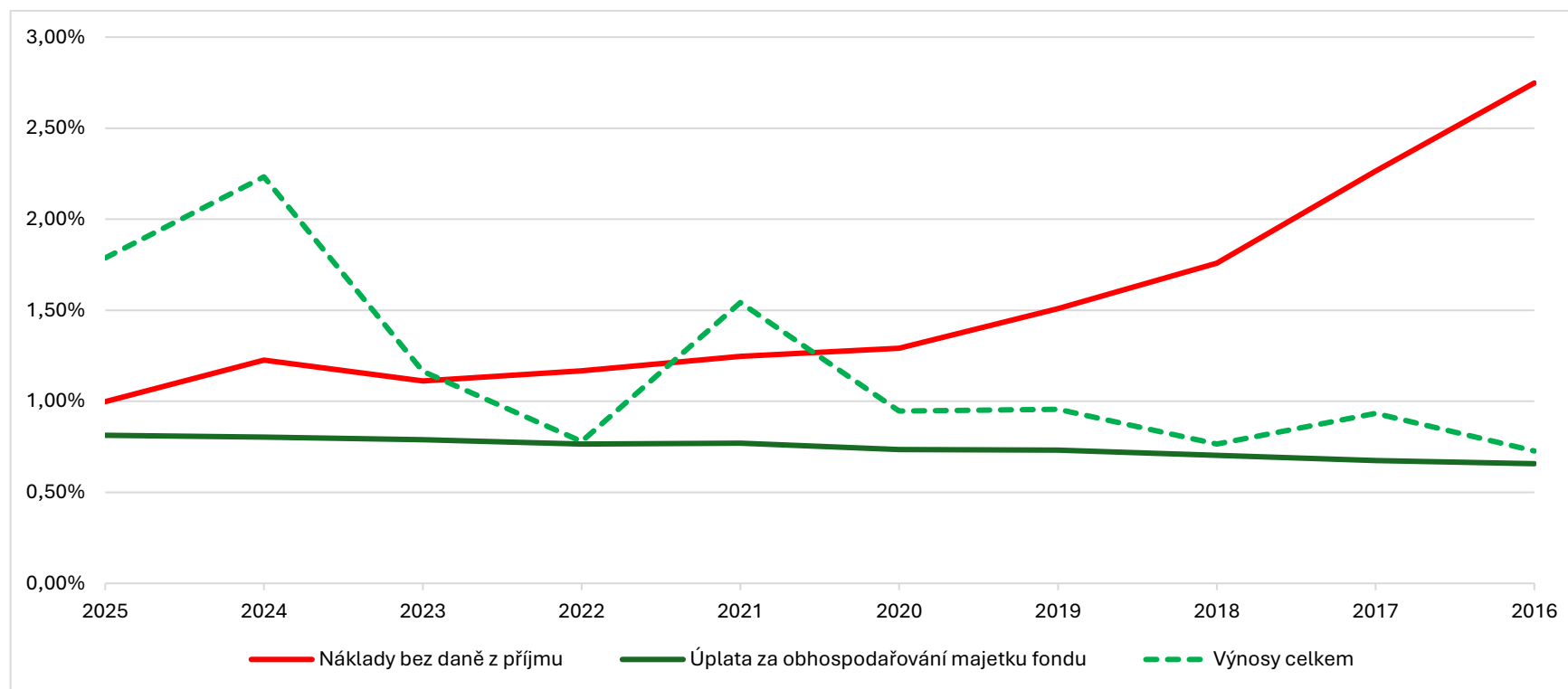
## 12 Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – celkem (DPS a TF)



Graf 6 Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – celkem (DPS a TF)

- Mezi nákladovostí DPS a TF je významný rozdíl, daný zejména rozdílnou dobou trvání, odlišnými nároky na kapitál a jinou fází ekonomického cyklu obou typů spoření na penzi – nemá valný smysl podrobněji analyzovat nákladovost 3. pilíře jako celku, je nutné posuzovat zvlášť DPS a zvlášť TF.

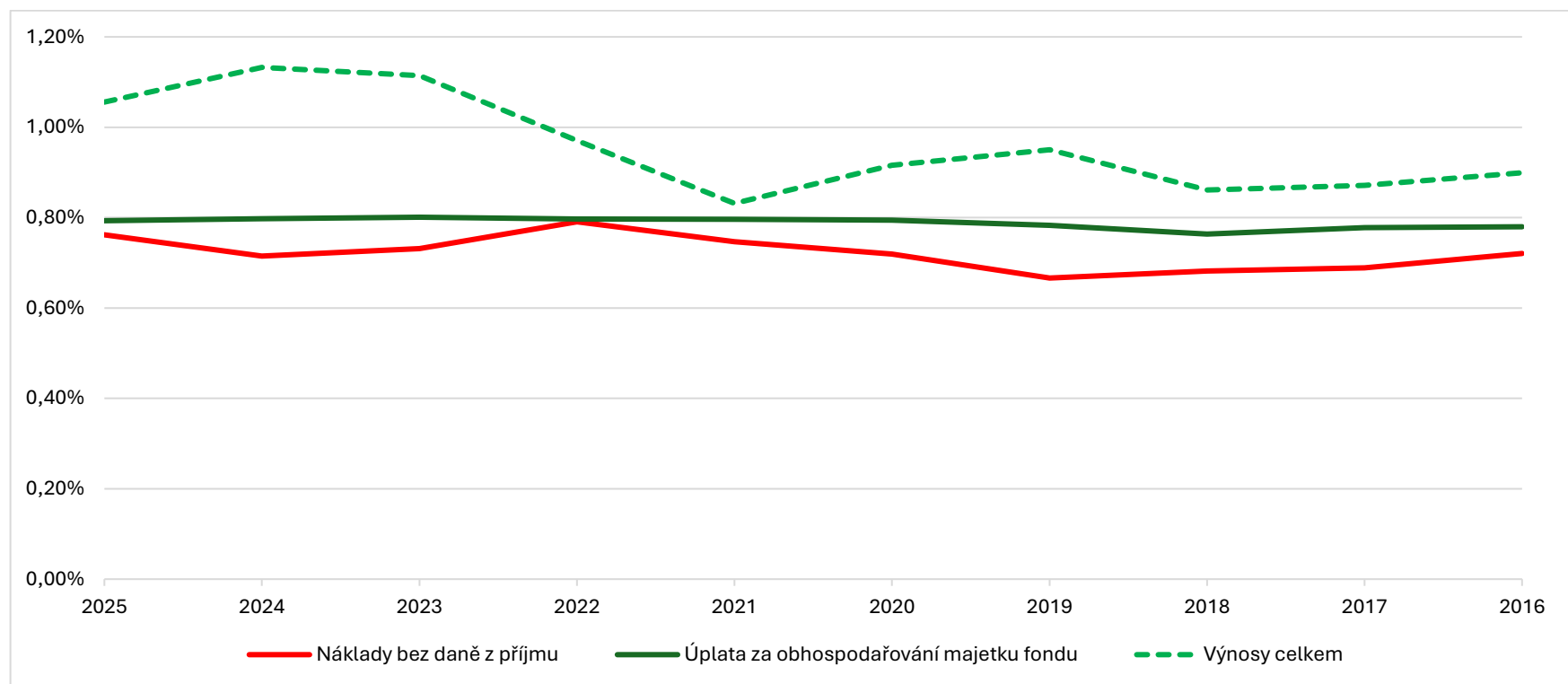
## 13 Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – DPS



Graf 7 Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – DPS

- Nákladovost DPS (DPS etablováno v r. 2013) v letech 2016–2025 vykazuje sestupnou tendenci (za postupného nárůstu AuM); v průměru za dané období je 1,53 %, přičemž hodnota v r. 2016 byla 2,75 % a v roce 2025 je 1,00 %. Výnosy vykazují zvýšenou volatilitu v čase, tak, jak postupně roste relativní podíl účastníků v dynamických a vyvážených fondech.

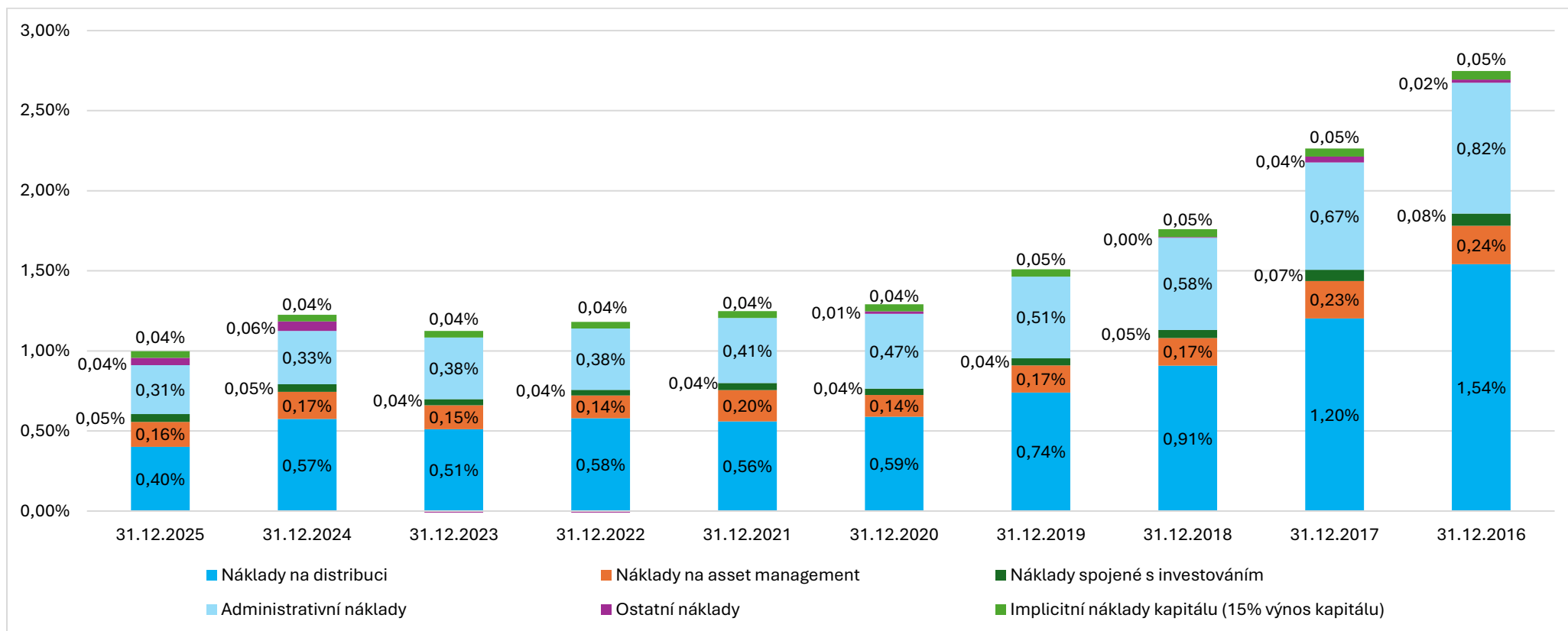
## 14 Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – TF



Graf 8 Relativní hodnoty vůči průměrné NAV – DPS

- Pro srovnání nákladovosti TF ve stejném období je průměrná nákladovost 0,72 %, výnosy jsou pak v průměru 0,96 %.

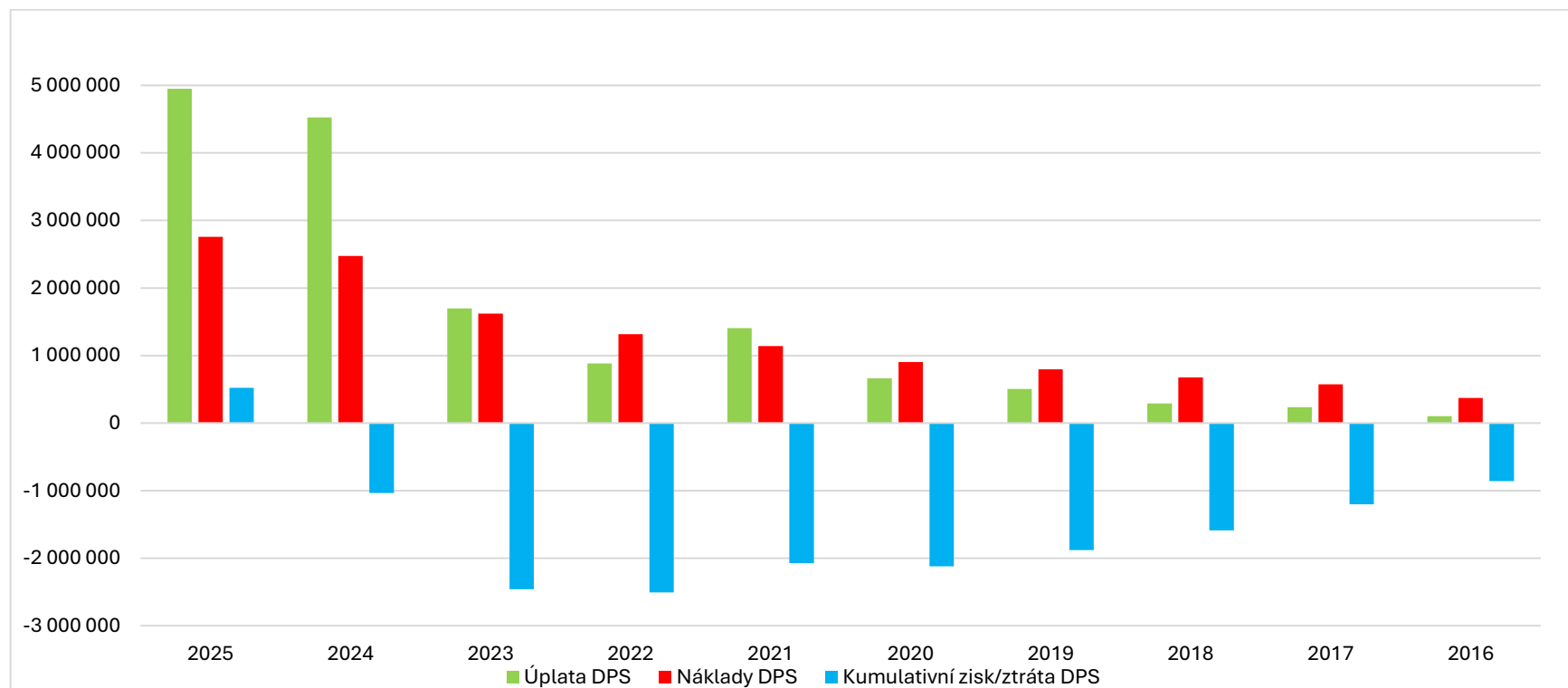
## 15 Rozdělení nákladů DPS



Graf 9 Rozdělení nákladů DPS

- Graf 8 je vyobrazením průměrných nákladů a výnosů českého penzijního trhu pro DPS (Tabulka 7). Dominantní roli mají náklady na distribuci a marketing a administrativní náklady, zatímco náklady na kapitál jsou u DPS okrajovou záležitostí.

## 16 Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS – nominální hodnoty



Graf 10 Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS (v tis. Kč) – nominální hodnoty

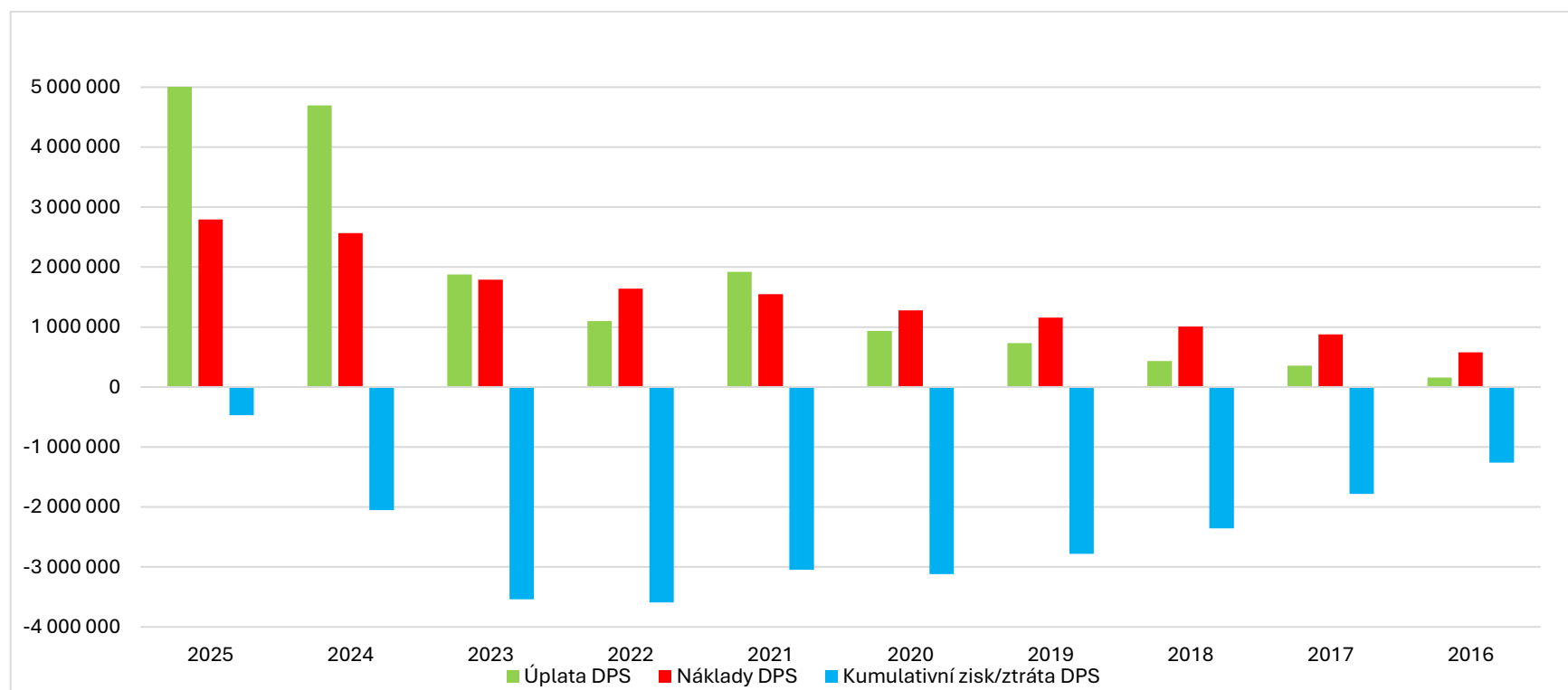
- Vývoj kumulativního zisku / ztráty zahrnuje rovněž daň z příjmů. Jedná se tak o kompletní nákladovost (ovšem bez vlivu inflace).
- Bez započtení vlivu inflace pro DPS jako celek za léta 2013–2025 kumulativní výnosy mírně převýšily kumulativní náklady (včetně daně z příjmů) až ke konci roku 2025. Rovněž byly započteny počáteční náklady, které byly nastaveny konzervativně na hodnotu 300 milionů Kč.

## 17 Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS – historická inflace

Tabulka 11 Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS – historická inflace (zdroj: [inflace\\_2000\\_2025.pdf](#))

[v %]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Inflace	2,50%	2,40%	10,70%	15,10%	3,80%	3,20%	2,80%	2,10%	2,50%	0,70%	0,30%	0,40%	1,40%

Graf 11 níže zobrazuje kumulativní zisk / ztrátu, přičemž je zohledněna historická inflace a čísla jsou tak převedeny do dnešních cen.



Graf 11 Vývoj kumulativního zisku / ztráty DPS (v tis. Kč) – historická inflace

- Předpoklady:
  - vývoj kumulativního zisku / ztráty zahrnuje rovněž daň z příjmů. Jedná se tak o kompletní nákladovost započtení vlivu inflace pak poskytuje nejuvěrnější pohled na ekonomickou situaci DPS,
  - realizace výnosů je časována k polovině roku,
  - zaplacení daně je časováno ke konci roku.
- Jak lze vidět v Grafu 11 se započtením vlivu historické inflace pro DPS jako celek za léta 2013–2025 kumulativní výnosy stále nepřevýšily kumulativní náklady (včetně daně z příjmů a implicitních nákladů na kapitál) ke konci roku 2025. Počáteční náklady byly započteny v konzervativně nastavené výši 300 milionů Kč, která představuje odhad počátečních nákladů.

## 18 Přílohy

### 18.1 Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1078 – Penzijní společnosti – Výkaz zisku nebo ztráty

[v tis. Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Zisk z finanční činnosti (1. až 8.) * DVYPSQ01 * (tis. CZK)	6 533 531	7 199 325	5 187 582	4 286 868	4 077 007	3 584 009	3 539 726	2 947 550	2 771 337	2 539 139
1. Výnosy z úroků a podobné výnosy * DVYPSQ02 * (tis. CZK)	336 773	382 019	409 887	335 259	91 449	94 499	132 916	80 281	58 379	66 734
1.1. Úroky z dluhových cenných papírů * DVYPSQ03 * (tis. CZK)	167 574	163 960	154 346	112 472	51 418	44 037	39 391	34 687	37 722	44 476
1.2. Výnosy z ostatních aktiv * DVYPSQ04 * (tis. CZK)	169 199	218 060	255 542	222 789	40 031	50 462	93 525	45 594	20 657	22 259
2. Náklady na úroky a podobné náklady * DVYPSQ05 * (tis. CZK)	4 442	3 691	2 443	2 742	6 197	6 960	731	1 640	20 253	22 145
3. Výnosy z akcií a podílů * DVYPSQ06 * (tis. CZK)	4 410	7 292	5 776	7 474	10 598	8 215	9 882	4 850	377	24 541
3.1. Výnosy z akcií a podílů z účastí s podstatným a rozhodujícím vlivem * DVYPSQ07 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.2. Ostatní výnosy z akcií a podílů * DVYPSQ08 * (tis. CZK)	4 410	7 292	5 776	7 474	10 598	8 215	9 882	4 850	377	24 541
4. Výnosy z poplatků a provizí * DVYPSQ09 * (tis. CZK)	8 194 852	8 515 307	6 368 051	5 447 883	5 373 445	4 652 225	4 464 154	3 838 045	3 588 612	3 325 115
4.1. Úplata penzijní společnosti * DVYPSQ10 * (tis. CZK)	8 186 096	8 508 054	6 363 723	5 443 879	5 369 039	4 649 074	4 461 911	3 822 294	3 577 494	3 310 116
4.1.1. Úplata za obhospodařování majetku fondu * DVYPSQ11 * (tis. CZK)	5 965 046	5 798 599	5 264 734	4 834 777	4 491 021	4 116 539	3 798 338	3 470 440	3 269 439	2 996 367
4.1.2. Úplata za zhodnocení majetku fondu * DVYPSQ12 * (tis. CZK)	2 221 048	2 709 456	1 098 989	609 103	878 019	532 534	663 573	351 854	308 055	313 749
4.2. Poplatky od účastníků * DVYPSQ13 * (tis. CZK)	8 755	7 253	4 326	4 004	4 404	3 150	2 244	15 751	11 118	14 999
4.2.1. Poplatky za změnu strategie spoření * DVYPSQ14 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.2.2. Poplatky za převod prostředků k jiné penzijní společnosti * DVYPSQ15 * (tis. CZK)	8 059	6 077	3 128	2 859	3 067	863	996	533	6 398	7 686
4.2.3. Ostatní poplatky * DVYPSQ16 * (tis. CZK)	696	1 176	1 199	1 145	1 337	2 287	1 248	15 218	4 720	7 313
5. Náklady na poplatky a provize * DVYPSQ17 * (tis. CZK)	1 934 858	1 719 137	1 541 039	1 461 540	1 407 672	1 153 411	1 093 758	979 439	886 229	861 420

5.1. Odměna depozitáři * DVYPSQ18 * (tis. CZK)	88 867	72 466	59 877	53 708	49 135	45 521	40 023	37 332	36 127	34 744
5.2. Odměna za správu portfolia * DVYPSQ19 * (tis. CZK)	781 573	725 250	640 380	586 656	616 900	440 892	435 474	380 996	359 931	315 891
5.3. Odměny za zprostředkování * DVYPSQ20 * (tis. CZK)	748 958	679 236	584 760	523 342	471 034	434 244	392 816	339 330	314 848	365 946
5.4. Poplatky hrazené bance * DVYPSQ21 * (tis. CZK)	35 564	35 164	33 444	35 141	32 865	31 665	31 486	30 921	34 508	30 734
5.5. Poplatky za vypořádání obchodů s investičními nástroji a obchodníkům s CP * DVYPSQ22 * (tis. CZK)	93 638	71 819	53 994	44 808	41 299	37 837	27 558	27 922	21 347	20 454
5.6. Ostatní náklady na poplatky a provize * DVYPSQ23 * (tis. CZK)	186 260	135 202	168 582	217 884	196 438	163 250	166 401	162 938	119 468	93 651
6. Zisk nebo ztráta z finančních operací * DVYPSQ24 * (tis. CZK)	-6 574	-4 602	-3 890	-29 498	26 713	-3 873	12 786	-2 507	9 593	-14 250
7. Ostatní provozní výnosy * DVYPSQ25 * (tis. CZK)	62 083	51 068	36 498	45 037	26 440	29 447	33 311	30 251	36 744	42 859
8. Ostatní provozní náklady * DVYPSQ26 * (tis. CZK)	118 713	28 931	85 258	55 005	37 769	36 133	18 834	22 291	15 886	22 295
9. Správní náklady * DVYPSQ27 * (tis. CZK)	1 578 818	1 469 255	1 328 572	1 193 029	1 146 610	1 177 193	1 111 632	1 095 220	1 052 053	1 053 593
9.1. Náklady na zaměstnance * DVYPSQ28 * (tis. CZK)	442 461	410 837	393 542	362 281	370 416	363 340	359 576	346 332	358 256	362 361
9.2. Ostatní správní náklady * DVYPSQ29 * (tis. CZK)	1 136 359	1 058 418	935 030	830 746	776 194	813 853	752 056	748 887	693 797	691 232
9.2.1. Náklady na propagaci a reklamu * DVYPSQ30 * (tis. CZK)	108 353	82 085	48 993	50 355	38 721	37 989	42 859	55 321	56 449	64 390
9.2.2. Jiné náklady na podporu prodeje * DVYPSQ31 * (tis. CZK)	24 546	23 589	20 202	19 467	11 401	11 864	12 258	18 708	21 153	22 181
9.2.3. Nájemné * DVYPSQ32 * (tis. CZK)	48 377	49 894	45 756	43 439	30 469	42 211	43 116	46 235	39 294	40 412
9.2.4. Náklady na informační technologie * DVYPSQ33 * (tis. CZK)	241 027	230 112	206 339	172 474	158 078	147 157	140 090	107 765	115 316	139 313
9.2.5. Náklady na audit * DVYPSQ34 * (tis. CZK)	21 559	19 724	18 450	13 969	16 455	17 000	14 473	14 521	14 734	15 957
9.2.6. Náklady na poradenství * DVYPSQ35 * (tis. CZK)	14 010	10 266	11 579	4 155	4 556	3 896	2 472	3 237	6 852	6 603
9.2.7. Náklady na outsourcing * DVYPSQ36 * (tis. CZK)	391 239	303 142	246 711	201 345	190 388	198 308	137 576	125 179	74 136	59 871
9.2.8. Jiné správní náklady * DVYPSQ37 * (tis. CZK)	287 243	339 610	336 999	325 543	326 126	355 428	359 211	377 924	365 863	342 506
10. Rozpuštění rezerv a opravných položek k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku * DVYPSQ38 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11. Odpisy, tvorba a použití rezerv a OP k dlouhodobému hmotnému a nehmotnému majetku * DVYPSQ39 * (tis. CZK)	116 225	106 726	97 450	91 046	88 095	73 583	82 435	75 589	71 781	71 864

11.1. Odpisy hmotného majetku * DVYPSQ40 * (tis. CZK)	12 762	12 612	12 410	13 059	16 169	6 435	8 192	9 492	10 711	8 997
11.2. Tvorba a použití rezerv a opravných položek k hmotnému majetku * DVYPSQ41 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.3. Odpisy nehmotného majetku * DVYPSQ42 * (tis. CZK)	103 464	94 113	85 040	77 987	71 925	67 148	74 243	66 097	61 070	62 867
11.4. Tvorba a použití rezerv a opravných položek k nehmotnému majetku * DVYPSQ43 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12. Rozpuštění OP a rezerv k pohledávkám a zárukám, výnosy z již odepsaných pohledávek * DVYPSQ44 * (tis. CZK)	244	259	496	1 279	1 503	416	3 109	0	0	0
13. Odpisy, tvorba a použití OP a rezerv k pohledávkám a zárukám * DVYPSQ45 * (tis. CZK)	192 415	254 983	2 836	-339 039	-269 142	27 907	-9 643	-35 533	1 258	-782
14. Rozpuštění OP k účastem s rozhodujícím a podstatným vlivem * DVYPSQ46 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15. Ztráty z převodu účastí s rozhodujícím a podstatným vlivem, tvorba a použití OP * DVYPSQ47 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16. Rozpuštění ostatních rezerv včetně rezerv na penze * DVYPSQ48 * (tis. CZK)	26 019	611	81	170	0	0	230	493	2 769	3 524
17. Tvorba a použití ostatních rezerv včetně rezerv na penze * DVYPSQ49 * (tis. CZK)	248 896	269 384	-54 378	-54 738	-6 561	46 818	-2 850	6 661	53 705	21 465
18. Podíl na ziscích nebo ztrátách s rozhodujícím nebo podstatným vlivem * DVYPSQ50 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk nebo ztráta za účetní období z běžné činnosti před zdaněním (1. až 18.) * DVYPSQ51 * (tis. CZK)	4 808 270	5 609 815	3 819 352	2 719 938	2 581 225	2 314 738	2 342 207	1 735 040	1 597 826	1 394 961
19. Mimořádné výnosy * DVYPSQ52 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20. Mimořádné náklady * DVYPSQ53 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk nebo ztráta za účetní období z mimořádné činnosti před zdaněním (19. a 20.) * DVYPSQ54 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21. Daň z příjmů * DVYPSQ55 * (tis. CZK)	953 218	1 153 158	720 879	579 789	548 880	443 080	428 945	313 981	214 476	-59 442

18.2 Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1104 – Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Účastnické fondy) – DPS

[v tis. Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
5.1.1. Úplata za obhospodařování majetku fondu * DVYFPSQUF12 * (tis. CZK)	2 250 622	1 628 380	1 151 533	862 823	702 499	515 481	386 805	268 284	168 306	93 792
5.1.2. Úplata za zhodnocení majetku fondu * DVYFPSQUF13 * (tis. CZK)	2 432 156	2 668 482	438 559	12 847	722 921	127 619	98 516	15 916	57 334	4 873

18.3 Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1104 – Fondy penzijních společností – Výkaz zisku nebo ztráty (Fondy penzijních společností – subjekty: Účastnické fondy) – TF

[v tis. Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
5.1.1. Úplata za obhospodařování majetku fondu * DVYFPSQUF12 * (tis. CZK)	2 964 068	3 342 605	3 708 681	3 782 714	3 721 558	3 611 557	3 416 367	3 205 368	3 102 106	2 898 973
5.1.2. Úplata za zhodnocení majetku fondu * DVYFPSQUF13 * (tis. CZK)	623 180	932 129	1 105 495	802 812	253 527	413 439	564 101	324 420	260 417	311 308

18.4 Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1076 – Penzijní společnosti – Aktiva

[v tis. Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
12.1. Náklady příštích období * DPSAQ30 * (tis. CZK)	1 813 213	1 720 968	1 381 207	1 295 933	1 244 733	1 177 339	1 197 203	1 193 786	1 154 506	1 096 931

18.5 Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1103 – Fondy penzijních společností – Závazky a vlastní kapitál (Fondy penzijních společností: Transformované fondy)

[v tis. Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
12. Kapitálové fondy * DFPSZQ226 * (tis. CZK)	306 784	587 248	4 863 706	6 340 608	1 750 481	739 261	775 709	846 986	59 517	50 409

18.6 Export ze systému ČNB ARAD, sestava 1077 – Penzijní společnosti – Závazky a vlastní kapitál

[v tis. Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
7. Základní kapitál * DPSZQ16 * (tis. CZK)	1 299 601	1 299 601	1 299 601	1 599 601	1 599 601	1 599 601	1 549 601	1 549 601	1 549 601	2 049 501
8. Vlastní akcie * DPSZQ18 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Emisní ážio * DPSZQ19 * (tis. CZK)	158 715	158 611	158 615	158 484	158 353	153 270	153 270	353 270	503 270	503 270
10. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku * DPSZQ20 * (tis. CZK)	1 216 262	1 216 188	449 330	448 473	964 996	964 460	964 366	1 024 115	753 458	813 153
11. Rezervní fond na nové ocenění * DPSZQ25 * (tis. CZK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12. Kapitálové fondy * DPSZQ26 * (tis. CZK)	3 724 690	3 632 591	2 835 162	2 834 611	2 811 894	2 945 286	2 826 408	2 181 102	2 423 636	2 173 324
13. Oceňovací rozdíly * DPSZQ27 * (tis. CZK)	-37 544	-21 334	-12 922	-84 346	-54 191	33 707	22 371	-983	30 187	60 348
14. Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z předchozích období * DPSZQ32 * (tis. CZK)	3 424 952	3 424 979	3 248 186	3 837 482	5 283 700	4 926 780	3 012 224	2 800 495	2 369 820	1 845 651

## 18.7 Průměrné výnosy a náklady českého penzijního trhu – celkem (DPS a TF), absolutní hodnoty

[m Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Náklady na distribuci a marketing	1 249	1 351	916	851	712	584	564	558	550	444
Náklady na asset management	782	725	640	587	617	441	435	381	360	316
Náklady spojené s investováním mimo asset management	240	199	166	148	140	132	114	111	107	102
Administrativní náklady	1 534	1 363	1 324	1 171	1 131	1 142	1 063	1 023	986	984
Ostatní náklady	290	298	39	44	148	175	133	148	155	101
Implicitní náklady kapitálu (15% výnos kapitálu)	1 514	1 545	1 926	2 270	1 877	1 704	1 396	1 313	1 153	1 124
<b>Náklady bez daně z příjmů</b>	<b>5 608</b>	<b>5 482</b>	<b>5 012</b>	<b>5 070</b>	<b>4 624</b>	<b>4 179</b>	<b>3 704</b>	<b>3 533</b>	<b>3 311</b>	<b>3 072</b>
Daň z příjmů	953	1 153	721	580	549	443	429	314	214	-
<b>Náklady celkem</b>	<b>6 561</b>	<b>6 635</b>	<b>5 733</b>	<b>5 650</b>	<b>5 173</b>	<b>4 622</b>	<b>4 132</b>	<b>3 847</b>	<b>3 525</b>	<b>3 072</b>
Úplata za obhospodařování majetku fondu	5 215	4 971	4 860	4 646	4 424	4 127	3 803	3 474	3 270	2 993
Úplata za zhodnocení majetku fondu	3 055	3 601	1 544	816	976	541	663	340	318	316
Ostatní výnosy	624	699	456	25	-108	160	185	94	120	138
<b>Výnosy celkem</b>	<b>8 894</b>	<b>9 270</b>	<b>6 860</b>	<b>5 486</b>	<b>5 292</b>	<b>4 828</b>	<b>4 651</b>	<b>3 908</b>	<b>3 708</b>	<b>3 447</b>

- Hodnoty v tabulce představují celkové náklady a výnosy dle datové řady ARAD před alokací mezi DPS a TF.

## 18.8 Průměrné výnosy a náklady českého penzijního trhu – DPS, absolutní hodnoty

[m Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Náklady na distribuci a marketing	1 112	1 165	746	654	511	413	391	346	300	220
Náklady na asset management	431	344	219	160	178	96	90	66	58	34
Náklady spojené s investováním mimo asset management	132	95	57	40	40	29	23	19	17	11
Administrativní náklady	848	674	561	432	370	328	269	220	167	116
Ostatní náklady	123	123	-18	-15	-2	10	-1	1	9	3
Implicitní náklady kapitálu (15% výnos kapitálu)	115	84	61	46	39	31	24	19	13	8
<b>Náklady bez daně z příjmů</b>	<b>2 761</b>	<b>2 485</b>	<b>1 624</b>	<b>1 318</b>	<b>1 137</b>	<b>906</b>	<b>797</b>	<b>671</b>	<b>565</b>	<b>392</b>
Daň z příjmů	680	641	-	-	148	-	-	-	-	-
<b>Náklady celkem</b>	<b>3 441</b>	<b>3 126</b>	<b>1 624</b>	<b>1 318</b>	<b>1 285</b>	<b>906</b>	<b>797</b>	<b>671</b>	<b>565</b>	<b>392</b>
Úplata za obhospodařování majetku fondu	2 251	1 628	1 152	863	702	515	387	268	168	94
Úplata za zhodnocení majetku fondu	2 432	2 668	439	13	723	128	99	16	57	5
Ostatní výnosy	266	228	109	5	-18	21	20	8	7	5
<b>Výnosy celkem</b>	<b>4 948</b>	<b>4 525</b>	<b>1 699</b>	<b>880</b>	<b>1 408</b>	<b>664</b>	<b>505</b>	<b>292</b>	<b>233</b>	<b>104</b>

- Hodnoty v tabulce představují celkové náklady a výnosy pro DPS před zohledněním NAV, které jsou uváděny výše.

## 18.9 Průměrné výnosy a náklady českého penzijního trhu – TF, absolutní hodnoty

[m Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Náklady na distribuci a marketing	137	186	170	196	201	171	172	212	250	224
Náklady na asset management	351	381	422	427	439	345	346	315	302	282
Náklady spojené s investováním mimo asset management	108	105	109	107	99	103	90	92	89	91
Administrativní náklady	686	689	764	739	761	814	794	803	819	868
Ostatní náklady	167	175	57	58	150	165	133	146	146	98
Implicitní náklady kapitálu (15% výnos kapitálu)	1 399	1 461	1 866	2 224	1 838	1 673	1 371	1 295	1 141	1 117
<b>Náklady bez daně z příjmů</b>	<b>2 847</b>	<b>2 997</b>	<b>3 388</b>	<b>3 752</b>	<b>3 487</b>	<b>3 272</b>	<b>2 906</b>	<b>2 863</b>	<b>2 746</b>	<b>2 679</b>
Daň z příjmů	273	512	721	580	401	443	429	314	214	-
<b>Náklady celkem</b>	<b>3 120</b>	<b>3 509</b>	<b>4 109</b>	<b>4 332</b>	<b>3 888</b>	<b>3 715</b>	<b>3 335</b>	<b>3 177</b>	<b>2 961</b>	<b>2 679</b>
Úplata za obhospodařování majetku fondu	2 964	3 343	3 709	3 783	3 722	3 612	3 416	3 205	3 102	2 899
Úplata za zhodnocení majetku fondu	623	932	1 105	803	254	413	564	324	260	311
Ostatní výnosy	359	471	347	20	-90	138	165	86	113	133
<b>Výnosy celkem</b>	<b>3 946</b>	<b>4 746</b>	<b>5 161</b>	<b>4 605</b>	<b>3 885</b>	<b>4 163</b>	<b>4 145</b>	<b>3 616</b>	<b>3 476</b>	<b>3 343</b>

- Hodnoty v tabulce představují celkové náklady a výnosy pro TF před zohledněním NAV, které jsou uváděny výše.

## 18.10 AuM – DPS

DPS [m Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
ALLIANZ	16 013	14 005	11 647	8 601	6 969	5 247	3 697	2 409	1 564	865
UNIQA	7 637	6 242	5 244	4 295	3 857	3 287	2 640	2 003	1 425	878
Conseq	28 410	19 468	13 428	9 275	7 889	5 388	3 857	2 158	1 137	489
ČS	92 879	66 190	46 094	35 443	30 794	25 097	19 514	14 410	10 309	6 023
ČSOB	47 741	33 307	23 031	16 272	14 054	10 889	8 416	6 093	4 502	2 986
NN	19 571	13 485	9 183	5 703	4 497	3 158	2 260	1 481	978	590
KB	33 096	27 236	22 283	15 504	12 486	9 695	7 449	5 333	3 802	2 356
Generali	49 444	38 186	29 206	22 087	19 599	15 750	12 265	8 829	6 225	3 861
Rentea	15 875	10 424	6 000	3 100	774	0	0	0	0	0
<b>Celkem</b>	<b>310 666</b>	<b>228 543</b>	<b>166 116</b>	<b>120 280</b>	<b>100 921</b>	<b>78 513</b>	<b>60 097</b>	<b>42 715</b>	<b>29 943</b>	<b>18 048</b>

- Hodnoty v tabulce odpovídají stavům ke konci roku dostupných z webové stránky APS.

## 18.11 AuM – TF

TF [m Kč]	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
ALLIANZ	48 403	49 680	52 692	55 138	54 932	52 141	48 725	45 027	41 420	37 480
UNIQA	35 929	38 753	43 555	47 489	47 929	46 659	44 998	43 143	41 491	39 813
Conseq	7 921	8 161	8 578	8 829	8 743	8 494	8 040	7 635	7 272	6 829
ČS	56 882	62 883	76 163	81 527	81 043	77 954	73 805	69 976	66 796	65 868
ČSOB	35 115	40 260	48 878	54 890	55 117	53 026	50 374	47 471	44 910	42 325
NN	32 165	34 694	39 213	42 384	42 670	41 526	39 808	37 984	36 059	34 102
KB	43 758	45 910	51 592	57 408	58 806	57 319	54 898	52 196	49 432	46 567
Generali	88 876	96 120	108 706	116 221	116 548	112 255	106 369	100 919	96 565	92 001
Rentea	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Celkem</b>	<b>349 049</b>	<b>376 461</b>	<b>429 377</b>	<b>463 886</b>	<b>465 788</b>	<b>449 374</b>	<b>427 016</b>	<b>404 351</b>	<b>383 944</b>	<b>364 984</b>

- Hodnoty v tabulce odpovídají stavům ke konci roku dostupných z webové stránky APS.

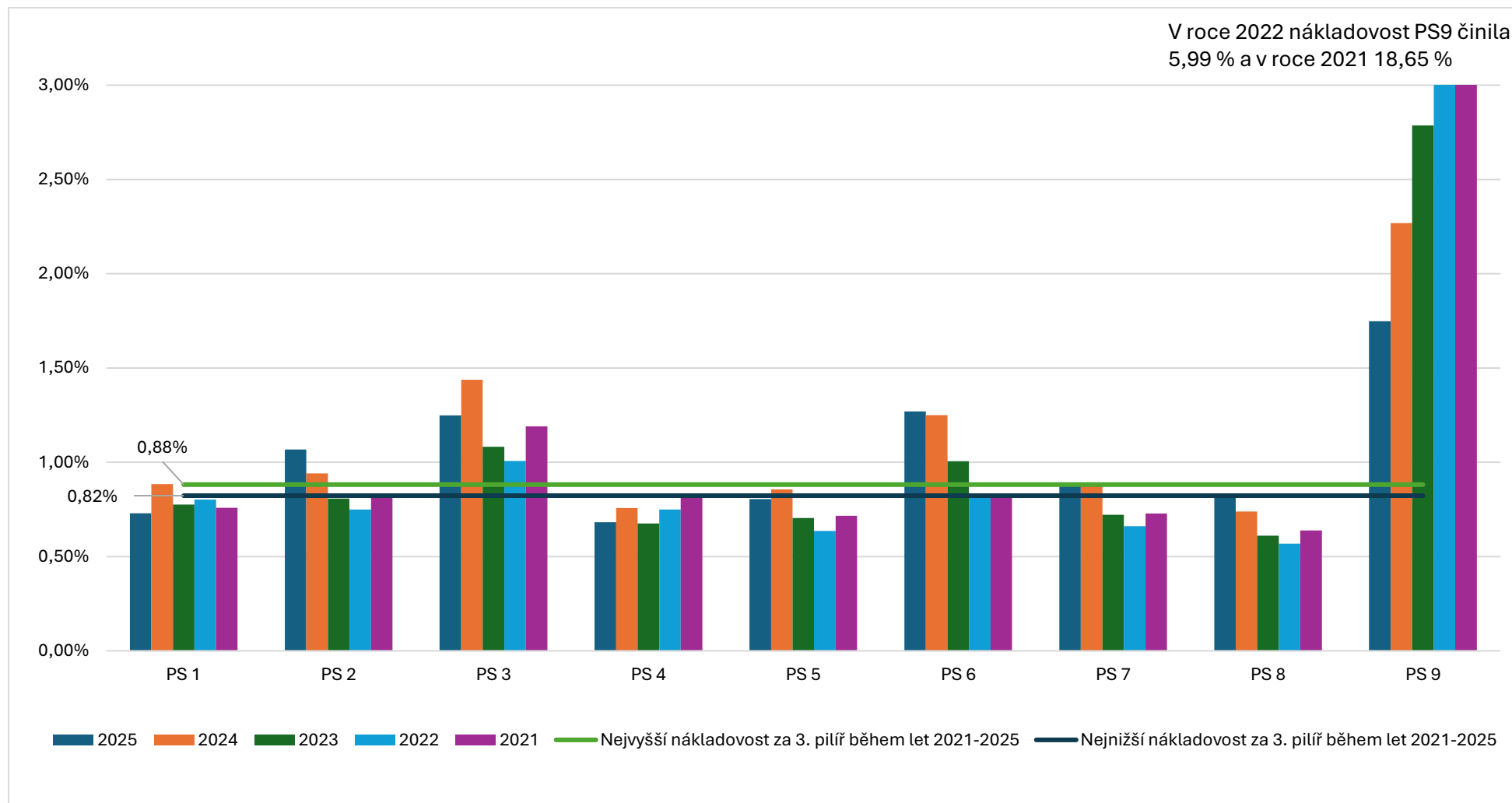
## 18.12 Počet účastníků – DPS

DPS	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
ALLIANZ	85 529	86 413	87 708	82 399	75 102	66 964	58 678	49 135	38 705	26 262
UNIQA	35 233	35 064	38 951	39 236	38 619	37 709	36 605	35 114	31 163	24 407
Conseq	143 272	126 533	105 325	94 741	84 477	73 881	59 069	40 950	22 339	10 945
ČS	632 599	566 847	505 575	482 223	450 885	397 577	352 383	300 002	240 319	165 903
ČSOB	347 732	310 599	274 394	253 246	235 679	208 038	182 062	152 324	117 009	81 809
NN	200 985	173 056	134 220	95 795	73 945	53 505	40 628	30 683	21 307	13 870
KB	206 604	210 025	218 858	200 725	189 606	171 928	159 819	139 700	116 134	89 403
Generali	410 995	394 344	376 869	340 067	301 356	271 804	250 190	219 074	176 356	129 892
Rentea	116 288	96 805	69 843	50 335	17 980	0	0	0	0	0
<b>Celkem</b>	<b>2 179 237</b>	<b>1 999 686</b>	<b>1 811 743</b>	<b>1 638 767</b>	<b>1 467 649</b>	<b>1 281 406</b>	<b>1 139 434</b>	<b>966 982</b>	<b>763 332</b>	<b>542 491</b>

### 18.13 Počet účastníků – TF

TF	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
ALLIANZ	230 932	258 173	296 558	329 204	354 593	371 535	385 958	400 053	416 141	432 443
UNIQA	143 509	165 066	195 322	225 453	243 799	258 542	272 617	287 508	305 666	328 525
Conseq	41 887	47 627	56 499	63 712	68 099	72 018	75 148	78 499	82 304	86 272
ČS	269 524	325 708	418 280	478 420	517 070	550 355	581 885	620 146	674 449	757 157
ČSOB	221 833	269 533	336 980	391 178	420 099	445 786	466 439	486 539	513 913	552 790
NN	152 419	172 545	200 612	227 528	243 474	257 507	283 021	295 701	310 565	327 266
KB	186 897	211 048	255 622	303 286	330 774	353 350	372 178	392 686	415 924	445 753
Generali	463 978	532 742	653 400	732 626	784 504	825 261	864 749	908 894	969 713	1 046 135
Rentea	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Celkem</b>	<b>1 710 979</b>	<b>1 982 442</b>	<b>2 413 273</b>	<b>2 751 407</b>	<b>2 962 412</b>	<b>3 134 354</b>	<b>3 301 995</b>	<b>3 470 026</b>	<b>3 688 675</b>	<b>3 976 341</b>

## 18.14 Nákladovost penzijních společností 2021–2025



- Graf ukazuje nákladovost jednotlivých penzijních společností v letech 2021–2025. Nákladovost byla spočtena z veřejně dostupných dat ve výročních zprávách penzijních společností. Do nákladů jsou zahrnuty náklady na úroky a podobné náklady, náklady na poplatky a provize (včetně meziroční změny DACů), ostatní provozní náklady, správní náklady, odpisy, tvorba a použití ostatních rezerv a implicitní náklady kapitálu. Všechny

náklady kromě nákladů na kapitál mohou být nalezeny ve výkazu zisku a ztrát a implicitní náklady kapitálu jsou vypočteny jako 15 % ze stavu kapitálu bez zisku běžného roku.

- Vodorovné čáry na úrovni 0,82 % a 0,88 % pak představují nejvyšší a nejnižší zaznamenanou průměrnou roční nákladovost 3. pilíře jako celku během tohoto období.
- Jak je z grafu patrné, průměrná roční nákladovost 3. pilíře je relativně stabilní a v čase nevykazuje žádný výraznější trend.

## 19 Seznam použitých zkratek

APS	Asociace penzijních společností
COE	cost of equity – náklady na vlastní kapitál
CP	cenné papíry
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DAC	deferred acquisition costs – odložené ziskatelské náklady
DIP	dlouhodobý investiční produkt
DPS	doplňkové penzijní spoření
ETF	exchange traded fund – burzovně obchodovaný fond
NAV	net asset value
OP	opravné položky
PS	penzijní společnost
ROE	return on equity – vnitřní míra návratnosti kapitálu
TER	total expense ratio – ukazatel celkové nákladovosti
TF	transformovaný fond
UCITS	undertakings for collective investment in transferable securities – subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů