

**Připomínky Asociace penzijních společností České republiky k návrhu zákona,
kterým se mění zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění
pozdějších předpisů, a další související zákony**

Vznášené připomínky dělíme na zásadní a technické.

Zásadní jsou připomínky strategického charakteru, bez jejichž implementace je (dle analýz APS) ohroženo dosažení politických cílů formulovaných ministryní financí a premiérem České republiky, tedy zejména navýšení počtu nových klientů do 29 let včetně o 600 tis za následující tři roky. Technické jsou připomínky, které primárně poukazují na nějakou nefunkčnost, nedoraz či jiný problém v textaci současného znění zákona a jeho navrhované změny.

Mezi zásadní APS zařadila následující připomínky:

- **Připomínka k úplatě a k časování náběhu její změny.** Úplata by měla být stanovena ve výši respektující celkovou ekonomickou nákladovost sektoru a její náběh nastaven tak, aby byl v souladu s udržení stability sektoru a vedl k přenastavení legitimních očekávání klíčových stakeholderů.
- **Připomínky směřující k podpoře českého hospodářství ze strany penzijních společností,** konkrétně k rozšíření investičního vesmíru účastnických fondů o zdravotní a sociální infrastrukturu, standardizaci „vzorce“ pro výpočet úplaty podle vzoru evropské regulace (tzn. náhrada současného „all in principu“, který se vyskytuje pouze v českých penzijních fondech, za evropský standard) a doplnění nástrojů na řízení likvidity v alternativních fondech. Smyslem všech těchto změn je v praktické rovině umožnit investice podporující českou ekonomiku. Již nastavení stávajícího znění zákona některé tyto investice z právního pohledu umožňuje, ale z praktického hlediska tyto investice nejsou realizovatelné.
- **Připomínky ke strategii životního cyklu.** Je navržena nižší hranice pro povinné zainvestování akcií (70 % místo 80 %) a vyšší hranice pro alternativní fondy (15 % místo 10 %). Zde je nutné upozornit, že z praktického hlediska probíhá řízení limitů tak, že je aktuální pozice udržována v dostatečné vzdálenosti od limitů proto, aby nedocházelo k jejich porušování z důvodu kolísání finančních trhů. V realitě pak budou portfolia typicky udržována na hranici 80 % resp. 10 % (tedy dle původního návrhu). Zároveň je upraven mechanismus rebalancingu strategie tak, aby k němu docházelo v horizontu jednoho roku (=best practice ze zahraničí).
- **Připomínka k uzavírání transformovaného fondu.** Je nutné doplnit úpravu pro udržení stability TRF v případech, že by pravidla IFRS nutila penzijní společnosti předčasně vyprodávat dluhopisy držené do splatností z portfolií.

A. ZÁSADNÍ PŘIPOMÍNKA K ÚPLATĚ:

Následující text je nutné chápat jako jednu integrální zásadní připomínku týkající se oblasti úplat penzijních společností, které vládní novela navrhuje radikálně redukovat. Úplatou v integrálním pohledu rozumíme náběh změny úplaty, úplatu za obhospodařování a úplatu za zhodnocení. Pro udržení stability sektoru a dosažení vládou deklarovaného strategického cíle navýšení počtu nových klientů do 29 let včetně o 600 tis za následující tři roky je nutné, aby zůstal i po novele sektor přiměřeně ziskový. Je zcela legitimní se bavit o tom, co je přiměřená výše zisku (např. poradci Ministerstva Financí z akademie věd navrhli tuto výši na úrovni 30 % z celkových nákladů sektoru). Současný návrh však posílá sektor jako celek do ztráty. Návrh zároveň nijak nereflektuje evropskou realitu třetího pilíře využívajícího penzijní fondy, kde se úplaty pohybují v intervalu od 0,73 % za obhospodařování a k tomu ještě plus 5% vstupní poplatek (Maďarsko), až po 2,03 % za obhospodařování bez vstupních poplatků (Chorvatsko). Slovensko má ve třetím pilíři nastavený poplatek za obhospodařování 1 % a k tomu poplatek za zhodnocení ve výši 10 % (více viz nezávislá srovnávací studie EY: <https://data.apscr.cz/dokumenty/Srovnavaci%20studie%20tretiho%20duchodoveho%20pilire.pdf>)

Úplata je přitom jediným klientským příjmem penzijní společnosti, která je ze zákona regulovanou licencovanou právnickou osobou, provozující¹ doplňkové penzijní spoření (DPS) a penzijní připojištění (PP). Penzijní společnost nesmí nabízet jiné produkty než tyto dva a zároveň jiná společnost, než penzijní nesmí provozovat DPS a PP. Hospodaření penzijní společnosti je zcela odděleno od hospodaření jejího akcionáře/akcionářů. Jakékoliv snížení úplaty penzijní společnosti se zcela promítá do jejího hospodaření. Penzijní společnost musí plnit pravidla kapitálové přiměřenosti (=držet dostatek regulatorního kapitálu) a pokud se její hospodaření dostane do ztráty, tato ztráta o identickou výši snižuje regulatorní kapitál. Při opakované ztrátě nastane po určité době nutnost regulatorní kapitál doplňovat. Při doplňování kapitálu akcionáři vždy řeší otázku jeho výnosnosti a návratnosti.

Jakákoliv zásadní změna úplaty by měla mít postupný náběh, a to minimálně po dobu tří let. Postupný náběh je při zásadních změnách nutný pro to, aby mohly penzijní společnosti a jejich akcionáři změnit svá legitimní očekávání a také mohly provést nutné změny ve svých business modelech fungování. Zásadní změnou rozumíme jakoukoliv změnu, která ceteris paribus promění hospodaření alespoň jedné penzijní společnosti

¹ Přesněji řečeno, viz **§ 29 ZDPS**:

(1) Penzijní společnost je akciová společnost se sídlem na území České republiky, jejímž předmětem podnikání je shromažďování příspěvků účastníka, příspěvků zaměstnavatele a státních příspěvků podle tohoto zákona za účelem jejich umístování do účastnických fondů, obhospodařování majetku v účastnických fondech a vyplácení dávek doplňkového penzijního spoření.

(2) Činnost podle odstavce 1 může vykonávat jen právnická osoba, které bylo Českou národní bankou uděleno povolení k činnosti penzijní společnosti podle tohoto zákona.

ze zisku do ztráty (zde se bavíme o změně, která promění ziskové hospodaření významné většiny penzijních společností do ztráty).

Co se týče úplaty za obhospodařování a úplaty za zhodnocení, tyto dvě složky úplaty dohromady by měly dosahovat takové výše, aby pokryly celkové ekonomické náklady penzijních společností². Celkové ekonomické náklady penzijních společností za posledních 10 let činily v průměru 0,82 % (viz také nezávislá nákladová studie EY: https://data.apscr.cz/dokumenty/EY_Analyza%20nakladu%20a%20vynosu%20ceskeho%20tretho%20duchodoveho%20pilire.pdf , k obdobnému výsledku lze dojít i s použitím sektorových nákladů zveřejněných ČNB a přidáním ziskové přírážky 30%³ navrhované poradci Ministerstva Financí z akademie věd)). Jen v takové situaci lze očekávat, že budou mít penzijní společnosti dostateční zdroje investovat do rozvoje trhu v souladu s vládním strategickým cílem. Zde je rovněž nutné zdůraznit, že výše 0,82 % je průměr trhu, což znamená, že část společností je nad ním a část pod ním. Pokud by byla úplata nastavena na 0,82 %, tak dostatečné zdroje pro investice do rozvoje budou mít pouze ty společnosti, které budou se svojí ekonomickou nákladovostí blízko této úrovni nebo budou pod ní.

Další klíčovou úrovní, kterou je nutné zmínit, je úroveň tzv. účetních nákladů⁴. Tyto náklady se podle stejné studie EY pohybují na úrovni cca 0,65 %⁵. Pokud by celková úplata klesla k hranici účetních nákladů, lze čekat stagnaci sektoru. Jinak řečeno, penzijní společnosti nebudou mít možnost dělat významné nové investice, protože ty by je dostávaly do účetní ztráty, což by ale bylo v rozporu se zákonnou povinností dodržovat soustavně péči řádného hospodáře (Pozn.: doba návratnosti investice do získání nového klienta je dle současného nastavení úplaty na úrovni cca 10 let. Navrhovaná změna tuto návratnost posunuje na dobu delší než 30 let). Úplata na úrovni účetních nákladů tak znamená pokračování profesionální správy penzijní společnosti o stávající kmen klientů, ale redukci investic do získávání klientů nových⁶.

Návrh na snížení celkové úplaty na 0,5 % jde však ještě dál. Nastavuje úplatu hluboko pod úroveň ekonomických i účetních nákladů a tím posílá sektor jako celek do účetní ztráty. Na této úrovni nákladů lze čekat paralýzu sektoru. Výrazná většina sektoru se bude nacházet v účetní ztrátě a bude proto svoji primární pozornost směřovat do radikální restrukturalizace nákladů. V hledáčku možných úspor budou všechny náklady, které nebudou spojeny s regulačními povinnostmi penzijní společnosti. S touto

² Ekonomickými náklady se rozumí součet účetních nákladů penzijní společnosti a nákladů na její kapitál. Žádný soukromý akcionář neposkytuje svůj kapitál zadarmo.

³ $0,63\% * (1+0,3) = 0,819$

⁴ Náklady určené na základě finančních výkazů, tedy nezohledňující náklady na kapitál.

⁵ Nap. Přesné číslo pro rok 2025 bylo 0,63 %. K výpočtu byla použita data ČNB. Studie EY obsahuje jak zdrojová data, tak kompletní metodiku jejich zpracování

⁶ Noví klienti se budou primárně rekrutovat ze skupiny tzv. „self-directed clients“, tedy klientů, kteří jsou schopni si nastudovat veškeré potřebné informace sami a zároveň mají disciplínu si produkt následně bez jakékoliv asistence koupit. Takovýchto klientů je v populaci cca 10 %.

variantou se pojí vysoká pravděpodobnost postupného poklesu počtu klientů v sektoru, protože přirozené odchody budou pokračovat na stávající nebo vyšší úrovni (v roce 2025 se jednalo o cca 420 tis klientů, v roce 2024 pak o cca 600 tis klientů), ale noví klienti budou přicházet velmi omezeně.

Z hlediska kombinace úplaty za obhospodařování a úplatu za zhodnocení je možné volit různé varianty, toto ponecháváme na zákonodárcích (penzijní společnosti mají velmi omezený prostor navrhnout úplaty s ohledem na antimonopolní zákony). Vždy je ale nutné mít na paměti deklarované strategické cíle vlády vs prostor, který vláda na podporu téhož cíle ponechá penzijním společnostem nastavením úplaty. Penzijní společnosti podporují úspěšnou reformu, rozumí nutnosti omezit svou ziskovost, ale k této své podpoře potřebují udržet úplatu na/nad hranici svých ekonomických nákladů.

V případě výnosové odměny je vhodné uvažovat o 10 % sazbě ze zhodnocení, které by ale mohlo být proti stávajícímu nastavení dále upraveno o tzv. benchmark (14denní repo sazba ČNB) čímž by se úplata nepočítala „od nuly“ ale až po překonání této referenční sazby, a to při zachování současného „high watermark principu“. Jedná se o jedno z častých doporučení nezávislých odborníků. Takováto úprava by mohla vypadat následovně:

Návrh úpravy výpočtu úplaty za zhodnocení majetku v účastnickém fondu pro případ, že by se tento typ úplaty do zákona vracel_

Čl. I

Změna zákona o doplňkovém penzijním spoření

Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů, se mění takto:

1. V § 60 odstavec 4 zní:

„(4) Výše úplaty podle odstavce 1 písm. b) činí nejvýše 10 % z částky odpovídající kladnému rozdílu mezi průměrnou hodnotou penzijní jednotky účastnického fondu v příslušném období a průměrnou hodnotou referenční penzijní jednotky tohoto účastnického fondu v příslušném období, stanovenou podle § 124a, vynásobenému průměrným počtem penzijních jednotek účastnického fondu v příslušném období.“

2. V § 60 odstavec 5 zní:

„(5) Penzijní společnost nemá nárok na úplatu podle odstavce 1 písm. b) v případě, že průměrná roční hodnota penzijní jednotky účastnického fondu v příslušném období byla rovna nebo nižší než nejvyšší průměrná roční hodnota referenční penzijní jednotky v letech předcházejících příslušnému období od vzniku účastnického fondu.“

3. V § 60 odstavec 6 zní:

„(6) Průměrná hodnota penzijní jednotky účastnického fondu, průměrná hodnota referenční penzijní jednotky a průměrný počet penzijních jednotek účastnického fondu se stanoví k poslednímu dni příslušného období jako prostý aritmetický průměr hodnot penzijní jednotky účastnického fondu, hodnot referenční penzijní jednotky tohoto účastnického fondu a počtu všech penzijních jednotek

evidovaných na osobních penzijních účtech všech účastníků ve vztahu k tomuto účastnickému fondu za každý den příslušného období.“.

4. Za § 124 se vkládá nový § 124a, který včetně nadpisu zní:

„§ 124a Referenční penzijní jednotka

(1) Referenční penzijní jednotka vyjadřuje referenční hodnotu penzijní jednotky účastnického fondu pro účely stanovení úplaty podle § 60 odst. 1 písm. b).

(2) Hodnota referenční penzijní jednotky se stanoví samostatně pro každý účastnický fond. První den, kdy penzijní společnost začne vytvářet účastnický fond, je počáteční hodnota referenční penzijní jednotky rovna počáteční hodnotě penzijní jednotky podle § 122 odst. 2.

(3) Hodnota referenční penzijní jednotky se stanoví ke dni ocenění účastnického fondu jako hodnota referenční penzijní jednotky pro bezprostředně předcházející ocenění zvýšená o výnos odpovídající dvoutýdenní repo sazbě vyhlášené Českou národní bankou platné ke dni předchozího ocenění.

(4) Není-li pro kalendářní den dvoutýdenní repo sazba Českou národní bankou vyhlášena, použije se pro tento den poslední přede dnem výpočtu vyhlášená dvoutýdenní repo sazba.

(5) Vznikne-li penzijní společnosti za příslušné období nárok na úplatu podle § 60 odst. 1 písm. b), zvýší se hodnota referenční penzijní jednotky ke konci tohoto období o kladný rozdíl mezi průměrnou hodnotou penzijní jednotky účastnického fondu a průměrnou hodnotou referenční penzijní jednotky podle § 60 odst. 4.

(6) Hodnota referenční penzijní jednotky se vyjadřuje v českých korunách a určuje se s přesností na čtyři desetinná místa.“.

Čl. II

Přechodná ustanovení

1. Pro každý účastnický fond, který penzijní společnost obhospodařuje ke dni nabytí účinnosti tohoto zákona, stanoví penzijní společnost k tomuto dni hodnotu referenční penzijní jednotky ve výši průměrné hodnotou penzijní jednotky účastnického fondu použití pro výpočet úplaty podle §60 odst. 4 za období bezprostředně předcházející dni nabytí účinnosti tohoto zákona. Není-li k tomuto dni aktuální hodnota penzijní jednotky stanovena, použije se aktuální hodnota penzijní jednotky stanovena k nejbližšímu předcházejícímu dni ocenění.

2. Nárok na úplatu za zhodnocení majetku v účastnickém fondu vzniklý za období přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona se posoudí podle zákona č. 427/2011 Sb., ve znění účinném přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona.

B: ZÁSADNÍ PŘIPOMÍNKY K OBLASTEM PODPORA ČESKÉHO HOSPODÁŘSTVÍ A STRATEGIE ŽIVOTNÍHO CYKLU

I. OBECNÁ ČÁST

Podstata navrhované úpravy

Návrh zavádí v novém § 124a tzv. referenční penzijní jednotku — pomyslnou srovnávací jednotku, jež se vede samostatně pro každý účastnický fond. Referenční jednotka startuje na stejné hodnotě jako penzijní jednotka fondu a její hodnota se ke každému dni ocenění zvyšuje o výnos odpovídající dvoutýdenní repo sazbě České národní banky. Představuje tedy trajektorii, jíž by prostředky účastníků dosáhly při zcela bezrizikovém uložení.

Úplata za zhodnocení náleží nejvýše ve výši 10 % z kladného rozdílu mezi průměrnou hodnotou penzijní jednotky a průměrnou hodnotou referenční jednotky v příslušném období, vynásobeného průměrným počtem penzijních jednotek (§ 60 odst. 4). Dojde-li k výplatě úplaty, referenční jednotka se podle § 124a odst. 5 zvýší o odměněný rozdíl, takže totéž zhodnocení již nikdy nemůže být zpoplatněno znovu.

Srozumitelně řečeno: referenční jednotka funguje jako laťka. Laťka se každý den sama zvedá o úrok podle sazby ČNB — tedy zhruba o tolik, kolik by peníze vydělaly úplně bez rizika. Penzijní společnost získá odměnu jen z té části výnosu, o kterou fond laťku přeskočí, a po každé vyplacené odměně se laťka přesune na úroveň, jíž fond skutečně dosáhl. Příště se proto odměna platí výhradně za nový, dosud neodměněný výkon.

Přínosy pro penzijní sektor a veřejný zájem

Pro penzijní společnosti vytváří navržený model motivační a soutěžní rámec založený na výkonu: výkonnostní odměna poplyne těm správcům, kteří účastníkům prokazatelně doručí nadvýnos. Úspěšnější penzijní společnosti tak získají dodatečné zdroje, které mohou investovat do distribuce, poradenských kapacit, digitálních služeb a finančního vzdělávání — tedy do rozšiřování dostupnosti a kvality doplňkového penzijního spoření pro další skupiny obyvatel.

II. ZVLÁŠTNÍ ČÁST

K čl. I bodu 1 (§ 60 odst. 4)

Mění se základ pro výpočet úplaty za zhodnocení. Namísto rozdílu oproti nejvyšší historické průměrné roční hodnotě penzijní jednotky se úplata nově stanoví z kladného rozdílu mezi průměrnou hodnotou penzijní jednotky a průměrnou hodnotou referenční

penzijní jednotky téhož fondu v příslušném období, vynásobeného průměrným počtem penzijních jednotek. Výslovné uvedení slova „kladnému“ staví najisto, že záporný rozdíl nárok na úplatu nezakládá. Maximální sazba se sjednocuje na 10.

K čl. I bodu 2 (§ 60 odst. 5)

Zachovává se ochranný princip high-water mark, nově však vztažený k referenční jednotce: nárok na úplatu nevznikne, nepřevyší-li průměrná roční hodnota penzijní jednotky nejvyšší průměrnou roční hodnotu referenční jednotky dosaženou v letech předcházejících příslušnému období od vzniku fondu. Jelikož hodnota referenční jednotky v čase neklesá, jde materiálně o pojistku doplňující odstavec 4, která brání vzniku nároku v obdobích, kdy fond za svou referenční trajektorii zaostává.

K čl. I bodu 3 (§ 60 odst. 6)

Dosavadní metodika výpočtu průměrů — prostý aritmetický průměr denních hodnot za příslušné období stanovený k jeho poslednímu dni — se rozšiřuje i na referenční penzijní jednotku. Shodná metodika pro penzijní jednotku, referenční jednotku i počet penzijních jednotek zajišťuje vnitřní konzistenci výpočtu a omezuje vliv jednorázových výkyvů hodnot k rozhodnému dni.

K čl. I bodu 4 (§ 124a — referenční penzijní jednotka)

K odstavci 1. Vymezuje se účel nového institutu. Referenční penzijní jednotka je výlučně výpočetní (pomyslná) veličina sloužící ke stanovení úplaty za zhodnocení. Nepředstavuje majetek účastnického fondu ani nárok účastníka, nelze ji nabývat ani s ní obchodovat; jde o měřítko, s nímž se skutečná penzijní jednotka fondu porovnává.

K odstavci 2. Referenční jednotka se vede samostatně pro každý účastnický fond a její počáteční hodnota se rovná počáteční hodnotě penzijní jednotky podle § 122 odst. 2, tedy 1 Kč. Fond a jeho referenční měřítko tak vycházejí ze stejné startovní čáry a jejich hodnoty jsou kdykoli přímo porovnatelné. Pro fondy existující ke dni nabytí účinnosti zákona platí zvláštní pravidlo podle čl. II.

K odstavci 3. Stanoví se mechanismus růstu referenční jednotky: ke každému dni ocenění se její hodnota zvýší o výnos odpovídající dvoutýdenní repo sazbě ČNB platné ke dni předchozího ocenění. Dvoutýdenní repo sazba je základní, veřejně vyhlášená

měnově politická sazba, od níž se odvíjí úročení v celé ekonomice, a představuje proto vhodnou aproximaci výnosu dosažitelného prakticky bez rizika. Laicky řečeno: laťka roste tempem „bezpečného uložení peněz“ — v obdobích vysokých sazeb rychleji, v obdobích nízkých sazeb pomaleji. Podmínky pro vznik nároku na odměnu tak automaticky reflektují aktuální měnové prostředí, aniž by bylo nutné zákon opakovaně novelizovat.

K odstavci 4. Technické pravidlo, zajišťuje se tím nepřetržitost a jednoznačnost výpočtu hodnoty referenční jednotky.

K odstavci 5. Klíčové ochranné ustanovení celého mechanismu. Vznikl-li penzijní společnosti za příslušné období nárok na úplatu za zhodnocení, zvýší se hodnota referenční jednotky ke konci tohoto období o kladný rozdíl, z něhož byla úplata vypočtena — tedy na úroveň, jíž penzijní jednotka fondu skutečně dosáhla.

K odstavci 6. Hodnota referenční jednotky se vyjadřuje v českých korunách s přesností na čtyři desetinná místa, shodně s pravidly pro hodnotu penzijní jednotky podle § 122 odst. 2. Zajišťuje se tím jednotná přesnost obou porovnávaných veličin a jednoznačnost výpočtu úplaty.

K čl. II (přechodná ustanovení)

K bodu 1: Pro účastnické fondy existující ke dni nabytí účinnosti zákona se hodnota referenční penzijní jednotky stanoví tak, aby výpočet úplaty ze zhodnocení kontinuálně navazoval na aktuální metodu „high watermark“. Startovací hodnota referenční penzijní jednotky se stanoví ve výši průměrné hodnoty penzijní jednotky účastnického fondu, která byla použita pro výpočet úplaty podle §60 odst. 4 za období bezprostředně předcházející dni nabytí účinnosti tohoto zákona. Nový mechanismus tak působí výhradně do budoucna: laťka startuje přesně na hodnotě, kde skončil předchozí výpočet úplaty za zhodnocení.

K bodu 2: Nároky na úplatu za zhodnocení za období přede dnem nabytí účinnosti zákona se posoudí podle dosavadních předpisů. Jde o standardní inter temporální pravidlo zajišťující právní jistotu a vylučující retroaktivní působení nové úpravy.

I. ZÁSADNÍ OBECNÉ PŘIPOMÍNKY

II. 1. Základní obecná připomínka k návrhu návrh změny zákona č. 427/2011 Sb.

Asociace penzijních společností České republiky považuje návrh změny zákona č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření (dále jen „ZDPS“), za krok správným směrem, zejména pokud jde o zavedení strategie životního cyklu. Tato strategie však bude mít praktický dopad především na nové účastníky systému a sama o sobě neřeší prostředky, které jsou již dnes soustředěny v existujících účastnických fondech, zejména v povinných konzervativních fondech. V účastnických fondech se přitom nachází přibližně 310 mld. Kč, tedy významný objem dlouhodobého institucionálního kapitálu, který by mohl být při vhodném nastavení využit nejen k vyšším výnosům účastníků, ale také k financování dlouhodobých rozvojových investic v České republice.

Novela ZDPS provedená zákonem č. 176/2025 Sb. s účinností od 1. 1. 2026 účastnickým fondům nově umožnila investovat do obytných nemovitostí a nemovitostí určených převážně k bydlení (dále jen „investice do bydlení“). Tím otevřela prostor pro zařazení bydlení mezi konzervativní aktiva, která mohou doplnit nebo částečně nahradit dluhopisové investice, nikoli nahrazovat akciovou složku portfolia.

Na tuto úpravu navrhujeme navázat rozšířením investičních možností účastnických fondů také o investice do sociální a zdravotní infrastruktury. Tento typ aktiv je běžnou součástí portfolií významných zahraničních penzijních fondů a představuje vhodnou alternativu zejména pro konzervativní část investičních strategií, protože může nabídnout stabilní dlouhodobý výnos při relativně nižší míře rizika. Současně nejde pouze o finanční nástroj, ale také o investice s významným přínosem pro stát a občany, zejména v oblasti kvality a dostupnosti zdravotních a sociálních služeb.

Potenciál dlouhodobých úspor v České republice je přitom výrazný. Vedle přibližně 310 mld. Kč v účastnických fondech se v transformovaných fondech nachází dalších přibližně 360 mld. Kč a na běžných účtech domácností zhruba 1,25 bil. Kč. Celkově tak existuje prostor pro aktivizaci téměř dvou bilionů korun pasivních nebo velmi konzervativně alokovaných úspor. Současné nastavení účastnických fondů však vede k vysoké koncentraci majetku ve státních dluhopisech a slabšímu výnosovému profilu, což omezuje výnosy účastníků i schopnost systému podílet se na financování rozvojových investic v České republice.

Považujeme proto za klíčové umožnit, aby účastnické fondy, včetně povinných konzervativních fondů, mohly v přiměřeném rozsahu investovat nejen do bydlení, ale také do aktiv sociální a zdravotní infrastruktury. Cílem není zvýšit rizikovost penzijního systému, ale umožnit rozumnou diverzifikaci té části portfolia, která má plnit konzervativní a stabilizační funkci a která by jinak zůstala soustředěna zejména ve státních dluhopisech.

Navrhovaná úprava neobchází pravidla strategie životního cyklu ani neoslabuje požadavek na akciovou složku portfolia. Naopak je s těmito pravidly komplementární, protože rozšiřuje možnosti sestavení konzervativní části portfolia o stabilní dlouhodobá aktiva. Investice do bydlení a potenciálně také investice do zdravotní a sociální infrastruktury by měly sloužit zejména k efektivnějšímu využití zbývajících konzervativních

části portfolia, a to při zachování konzervativního investičního profilu, potenciálu stabilního výnosu. Navíc by však měly představovat přímý přínos pro českou ekonomiku.

I. 2. Přípomínka – Bez poplatkové výjimky zůstane možnost investovat do bydlení či případně nově do zdravotní a sociální infrastruktury pouze formální

Vedle samotného snížení maximální výše úplaty penzijní společnosti je nezbytné jasně rozlišit, jaké náklady mají být do tohoto limitu započítávány. Podporujeme snahu o snížení nákladovosti doplňkového penzijního spoření, současně však nepovažujeme za vhodné, aby zákonný limit úplaty penzijní společnosti fungoval jako souhrnný all-in strop zahrnující i náklady třetích stran. Takové nastavení by v praxi omezovalo investiční možnosti účastnických fondů a mohlo by vést k méně efektivní správě prostředků účastníků.

Náklady spojené s investováním v účastnickém fondu mají dvě základní složky. První představuje vlastní úplata penzijní společnosti za obhospodařování majetku v účastnickém fondu. Druhou tvoří náklady třetích stran, které vznikají při nákupu, prodeji nebo držení konkrétních investičních nástrojů. Tyto náklady nejsou odměnou penzijní společnosti a jejich výše se odvíjí od povahy příslušného aktiva, zvoleného investičního nástroje a způsobu jeho správy.

U pasivních investic do veřejně obchodovaných nástrojů, například do fondů obchodovaných na burze kopírujících akciové indexy nebo do dluhopisů, bývají tyto externí náklady zpravidla relativně nízké. U jiných aktiv, zejména u aktivně spravovaných nebo specializovaných investic, mohou být naopak vyšší, protože zahrnují například vyhledání a prověření aktiv, řízení rizik, právní a technické posouzení, správu podkladového portfolia, plnění regulatorních povinností nebo náklady související se strukturováním financování.

Zahrnutí obou těchto nákladových kategorií do jediného zákonného limitu vede k jejich nesystematickému směšování. Náklady třetích stran vznikají na úrovni podkladové investice a nemají povahu úplaty penzijní společnosti. Pokud jsou však započítávány do stejného limitu, snižují prostor pro vlastní úplatu penzijní společnosti bez ohledu na to, zda je daná investice pro účastníky vhodná z hlediska celkového výnosu, míry rizika či potřeby diverzifikace portfolia. Navrhované plošné snížení maximální úplaty penzijní společnosti na 0,5 % tento problém nadále prohlubuje a s velkou pravděpodobností bez provedení dalších změn povede k praktickému vyloučení části investičních nástrojů z portfolií účastnických fondů.

Navrhujeme proto opustit konstrukci jednotného all-in poplatkového stropu a přiblížit úpravu evropskému standardu používanému u fondů kolektivního investování. Úplata penzijní společnosti by se neměla snižovat o náklady třetích stran související s nákupem, prodejem nebo držetím investičních nástrojů. Zákonný limit má nadále omezovat vlastní odměnu penzijní společnosti a její vlastní administrativní náklady, nikoli náklady, které vznikají na úrovni podkladových investic a jsou placeny třetím stranám.

Tomu by mělo odpovídat převzetí pravidel pro kolektivní investování, zejména pravidel obdobných evropskému režimu fondů UCITS a pravidlům promítnutým v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech a ve vyhlášce č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování. Do vyhlášky č. 57/2012 Sb., o minimálních

náležitostech statutu účastnického fondu, by bylo vhodné doplnit pravidla pro vykazování celkové nákladovosti, zejména výpočet TER a syntetického TER.

Takové řešení nezvyšuje zákonný limit odměny penzijní společnosti. Pouze odděluje vlastní úplatu penzijní společnosti od nákladů třetích stran a současně zajišťuje jejich transparentní vykazování vůči účastníkům. Účastník by tak měl k dispozici přesnější informaci o tom, jaká část nákladů představuje odměnu penzijní společnosti a jaká část odpovídá nákladům podkladových investic, čímž by se celkově systém značně zprůhlednil. Zároveň by se předešlo situaci, kdy by poplatková regulace fakticky zužovala investiční prostor účastnických fondů a bránila investicím, které mohou zvyšovat čistý výnos pro účastníky.

I. 3. Připomínka – Umožnit investice do zdravotní a sociální infrastruktury taktéž v konzervativních a vyvážených účastnických fondech

Investice do soukromého kapitálu, venture kapitálu nebo jiných aktiv s vyšším rizikovým profilem a potenciálem vyššího výnosu by měly primárně směřovat do Alternativních fondů.

Investice do bydlení, jakož případně i investice do zdravotní a sociální infrastruktury mají jinou ekonomickou povahu. Jde o dlouhodobá aktiva s předvídatelným, stabilním a relativně nižším výnosem za cenu nižší míry rizika. Zatímco investice do soukromého kapitálu mohou směřovat k výnosům v řádu vyšších desítek procent, investice do bydlení nebo zdravotní a sociální infrastruktury typicky cílí na stabilní výnosový profil přibližně 6 až 8 % ročně. Jejich využití v penzijních fondech by proto mělo být širší s ohledem na jejich konzervativní a stabilizační roli v portfoliu.

Tento přístup již reflektovala minulá novela ZDPS, která účastnickým fondům výslovně umožnila investovat do bydlení, přestože by expozici vůči tomuto typu aktiv bylo možné technicky získat i prostřednictvím alternativních fondů. Zákonodárce tím fakticky uznal, že bydlení nemá být chápáno pouze jako alternativní investice, ale taktéž jako specifické konzervativní aktivum vhodné rovněž pro účastnické fondy. Sociální a zdravotní infrastruktura má obdobnou ekonomickou povahu, protože se rovněž vyznačuje dlouhodobým investičním horizontem, předvídatelným výnosem a stabilizační funkcí. Navrhujeme pro sociální a zdravotní infrastrukturu stejný režim, jako pro investice do bydlení.

Pokud by právní úprava ponechala jako jedinou cestu k těmto aktivům investice prostřednictvím alternativních fondů, chyběla by odpovídající možnost doplnit konzervativní část portfolia o stabilizační aktiva, která mohou současně dlouhodobě financovat potřeby české ekonomiky. Zařazení investic do bydlení, zdravotní a sociální infrastruktury mezi investiční možnosti účastnických fondů představuje doplnění chybějící konzervativní alternativy k dluhopisovým investicím.

I. 4. Přípomínka ke strategii životního cyklu

Ohledně strategie životního cyklu vítáme její obecné zavedení i základní nastavení, za potřebnou však považujeme revizi některých dílčích parametrů. Problematická je zejména zákonem pevně stanovená spodní hranice 80 % prostředků účastníka investovaných do akciových indexů a obdobných aktiv. Takové rozložení může být v konkrétní tržní situaci vhodné a v praxi dosažitelné, nepovažujeme však za správné, aby bylo v zákoně stanoveno jako pevný minimální limit. Podrobněji k tomu viz zásadní připomínky k § 113a.

II. ZÁSADNÍ KONKRÉTNÍ PŘIPOMÍNKY

1. Přípomínka k § 60 odst. 2

Požadujeme § 60 odst. 2 upravit následovně:

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

- ~~a) úplata za výkon činnosti depozitáře účastnického fondu a auditora,~~
- ~~b) poplatky hrazené bance,~~
- ~~c) odměna jiným osobám než penzijní společnosti nabízejícím a zprostředkovávajícím doplňkové penzijní spoření (§ 74) a provádějícím správu smluv o doplňkovém penzijním spoření a související činnosti,~~
- ~~d) poplatky hrazené osobě provádějící vypořádání obchodů s investičními nástroji, převodním místům, obchodníkům s cennými papíry a~~
- ~~e) náklady na propagaci a reklamu.~~

~~„(2) Do nákladů účastnického fondu nelze zahrnout~~

- ~~a) pokuty nebo jiné majetkové sankce uložené jeho obhospodařovateli, administrátorovi, depozitáři, hlavnímu podpůrci, auditorovi nebo jiné osobě, která pro tento fond poskytuje služby,~~
- ~~b) náklady na vyhotovení propagačního sdělení a náklady na nabízení investic do tohoto fondu,~~
- ~~c) odměna jiným osobám než penzijní společnosti nabízejícím a zprostředkovávajícím doplňkové penzijní spoření (§ 74) a provádějícím správu smluv o doplňkovém penzijním spoření a související činnosti, ani~~
- ~~c) administrativní náklady a náklady na právní a poradenské služby spojené s převodem, zrušením nebo sloučením týkající se tohoto fondu (část sedmá, hlava VII a hlava VIII).“~~

Odůvodnění:

Stávající úprava § 60 odst. 2 ZDPS se odchyluje od evropského standardu. Navrhujeme proto převzít pravidla uplatňovaná v režimu UCITS, jak jsou promítnuta v § 210 ZISIF. Současně považujeme za vhodné doplnit do vyhlášky č. 57/2012 Sb., o minimálních náležitostech statutu účastnického fondu, pravidla pro poplatky a náklady obdobně, jak jsou dnes upravena ve vyhlášce č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování, zejména v § 13 až 15 ve vztahu k výpočtu TER a syntetického TER.

Stávající pravidla významně omezují investování do alternativních a nelikvidních aktiv prostřednictvím jiných fondů, přestože právě tyto fondové struktury mohou účastnickým fondům umožnit širší diverzifikaci a zvýšení čistého výnosu pro účastníky. Může jít například o fondy nemovitostí, včetně bydlení, nebo o fondy zaměřené na investice do zdravotní či sociální infrastruktury.

Ilustrativně lze uvést situaci, kdy vyvážený účastnický fond zvažuje investici do podílového fondu kvalifikovaných investorů specializovaného na oblast dostupného bydlení. Tento podílový fond cílí na čistý výnos po všech poplatcích a nákladech ve výši 6 %, tedy na relativně stabilní nízkorizikový výnos převyšující výnos českých státních dluhopisů. TER tohoto podílového fondu činí 1,1 %, zatímco úplata za obhospodařování vyváženého účastnického fondu činí 0,5 %. Podle navrhované konstrukce by tak držba tohoto podílového fondu znamenala pro penzijní společnost záporné hrubé tržby ve výši 0,6 %. Účastnický fond by proto takovou investici do portfolia nezařadil, a to i v situaci, kdy by mohla zlepšit čistý výnos účastníků.

Pokud by se uplatnila pravidla odpovídající režimu UCITS, vyvážený účastnický fond by mohl tento podílový fond do portfolia zařadit, dosáhnout pro účastníky nadvýnosu a současně by v rámci povinného vykazování uveřejňoval syntetický TER. Takové řešení by dle názoru asociace kombinovalo širší investiční možnosti účastnických fondů s vyšší transparentností celkové nákladovosti vůči účastníků.

2. Připomínka k § 60 odst. 3

Požadujeme § 60 odst. 3 upravit následovně:

„(3) Výše úplaty podle odstavce 1 písm. a) nesmí překročit 0,5 % z průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu v účastnickém fondu. ~~Takto stanovená úplata se sníží o náklady na nákup, prodej a držení cenných papírů vydávaných investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem.~~ Průměrná roční hodnota fondového vlastního kapitálu v každém účastnickém fondu se stanoví k poslednímu dni příslušného období jako prostý aritmetický průměr hodnot fondového vlastního kapitálu účastnického fondu za každý den příslušného období.“

Odůvodnění:

Navrhovaná úprava odstraňuje povinnost snižovat úplatu penzijní společnosti o náklady na nákup, prodej a držení cenných papírů vydávaných investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem. V kontextu navrženého zrušení systému all-in poplatků je cílem tohoto požadavku, aby zákonný limit podle § 60 odst. 3 ZDPS dopadal pouze na vlastní úplatu penzijní společnosti za obhospodařování majetku v účastnickém fondu, nikoli na náklady třetích stran vznikající na úrovni podkladových investic. K nově navržené výši úplaty (0,5%) se vyjadřujeme v bodě I. Zásadní připomínka k úplatě s tím, že tato úplata nepokrývá ekonomické náklady sektoru.

3. Připomínka k § 93 odst. 1

Požadujeme v § 93 odst. 1 tečku za písm. e) nahradit čárkou a doplnit písm. f), které zní:

„f) peněžních prostředků penzijní společnosti poskytnutých do alternativního účastnického fondu za účelem nabytí penzijních jednotek podle § 108g.“

Odůvodnění:

Možnost poskytnout prostředky penzijní společnosti do alternativního fondu je jedním z opatření, které zlepší řízení rizika „liquidity mismatch“. Jedná se o standardní postup známý z podílových fondů.

V případě likviditní potřeby svého alternativního fondu (např. v případě neočekávaného významného výběru prostředků ze strany klientů) bude mít penzijní společnost možnost do fondu vložit vlastní prostředky a tím zabránit tzv. „distressed sales“, tedy prodejem nelikvidních aktiv pod tlakem času, které je často nutné provádět za diskont proti standardním tržním cenám dosažitelným bez časového tlaku. Úprava je navržena pouze pro Alternativní fondy.

4. Připomínka k § 93 odst. 2

Požadujeme v § 93 odst. 2 větě první za slova „všem účastníkům“ doplnit slova „**penzijní společnosti v rozsahu penzijních jednotek nabytých podle § 108g**“.

Odůvodnění:

Navrhovaná úprava představuje další opatření ke zmírnění rizika „liquidity mismatch“ u alternativních účastnických fondů. Umožní penzijní společnosti vložit do fondu vlastní prostředky a tím v případě potřeby předejít „distressed sales“ nelikvidních aktiv. Úprava se vztahuje pouze na alternativní účastnické fondy a vychází ze standardní fondové praxe.

5. Připomínka k § 98 odst. 1

Požadujeme v § 98 odst. 1 doplnit písm. h), které zní:

„h) cenných papírů vydaných fondem kvalifikovaných investorů nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem, investuje-li tento fond podle svého statutu převážně do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury.“

Odůvodnění:

Navrhuje se zavést pro povinný konzervativní fond možnost investic do cenných papírů vydaných fondem kvalifikovaných investorů nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem, pokud tento fond podle svého statutu převážně investuje do aktiv zdravotní, sociální nebo sociálně-zdravotní infrastruktury. Viz odůvodnění k připomínce č. 4. k § 100 odst. 2.

6. Připomínka k § 100 odst. 2

Požadujeme v § 100 odst. 2 za písm. j) vložit písm. k), které zní:

„k) cenných papírů vydaných fondem kvalifikovaných investorů nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem, investuje-li tento fond podle svého statutu převážně do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury.“

Odůvodnění:

Návrh změny ZDPS odráží celkový dlouhodobý záměr zákonodárce reformovat tzv. III. pilíř důchodového systému, a to kombinací úprav pravidel III. pilíře a širšího nastavení investičních nástrojů a kritérií, která pomohou aktivizovat a lépe nasměrovat prostředky pasivních úspor v České republice.

Český veřejný sektor dnes čelí souběhu investičních tlaků, které budou v čase sílit, zejména v bydlení, zdravotnictví a sociální péči. Největší tlak se bude díky stárnutí populace koncentrovat do následné a sociální péče. Demografický vývoj výrazně zvyšuje nároky na rozšíření kapacit zdravotnických služeb, pečovatelských domů, domovů pro seniory i paliativní péče. Zároveň hrozí, že souběžně dosáhne na své limity první průběžný důchodový pilíř.

Jednou z mála realistických cest, jak investiční deficit řešit bez nadměrného a neudržitelného zatížení veřejných financí, je systematické zapojení dlouhodobého soukromého kapitálu. Významnou část tohoto kapitálu v České republice spravují banky, pojišťovny a penzijní společnosti prostřednictvím dlouhodobých úspor účastníků. Současné nastavení investičních pravidel a tržního prostředí však v praxi vede k pasivní koncentraci peněz na běžných účtech a zároveň k velmi konzervativnímu chování účastnických fondů. To se projevuje vysokou koncentrací portfolií do státních dluhopisů, omezenou diverzifikací a slabším výnosovým profilem, což dopadá na účastníky i na schopnost financovat rozvojové investice na národní a regionální úrovni. Právě proto je na místě hledat doplňkové zdroje financování ve spolupráci se soukromým sektorem, v tomto případě se nabízí investiční možnost pro účastnické fondy.

Návrh novely ZDPS může být příležitostí zavést možnost investovat v rámci doplňkového penzijního spoření a účastnických fondů do bezpečných a stabilně výnosných projektů v rámci českého investičního prostředí. Jedná se o dlouhodobé, předvídatelné investice s říditelným rizikem a významným společenským přínosem, který determinuje zejména demografická křivka a stárnutí populace. Oblasti jako zdravotnictví, sociální služby nebo infrastruktura spojená s potřebami stárnoucí populace představují typ investic, které mají zároveň významný společenský přínos i dlouhodobě stabilní cash-flow. Z pohledu účastníků jde o investici, která se o ně samé ve stáří postará. V praxi půjde například o investice do zdravotnické infrastruktury prostřednictvím specializovaných fondových struktur, které by ve spolupráci s bankami, soukromými investory a veřejným sektorem financovaly rozvoj regionálních nemocnic, zařízení následné péče či domovů pro seniory.

Specifickým problémem III. pilíře v České republice je, že penzijní společnosti operují pod jedním z nejpřísnějších investičních režimů v rámci EU. Právní úprava většiny členských států EU vychází primárně ze zásady omezitelného investování, tedy z obecného požadavku, aby byly prostředky penzijními společnostmi spravovány s odbornou péčí a v zájmu účastníků. To je patrné z jednotlivých národních úprav, ale také např. z unijního rámce pro zaměstnanecké penzijní instituce. V praxi to znamená, že penzijní prostředky mohou být do oblastí, jako je zdravotnictví či sociální péče, investovány v rámci obecně přípustné investiční politiky. Tedy posuzuje se pouze, zda takové investice ob stojí z hlediska rizika, rozložení investic, likvidity a zájmu účastníků. Příkladem této praxe může být Nizozemsko, kde existují specializované fondy zaměřené na zdravotnické nemovitosti a bydlení pro seniory pro institucionální investory včetně penzijních fondů. Dále Dánsko, kde penzijní instituce investují do soukromých zařízení péče o seniory a do bydlení pro seniory. Ve Švédsku veřejné penzijní fondy investují do sociální infrastruktury, včetně

domovů pro seniory a dalších zařízení sociální péče. V České republice jsou však penzijní společnosti nad rámec povinnosti dodržení odborné péče zákonem striktně omezovány i v tom, do kterých specifických typů aktiv mohou prostředky účastnického fondu investovat.

Navržená úprava tak nově zavádí možnost investovat prostředky do aktiv, jejichž ekonomická hodnota je převážně odvozena od dlouhodobého provozování nebo financování činnosti v oblasti poskytování zdravotních služeb nebo sociálních služeb = aktivum sociální nebo zdravotní infrastruktury. Tato a následující úpravy tak účastnickým fondům v České republice nově zajistí možnost investovat způsobem, který kombinuje stabilní výnosy a sociálně odpovědný přístup vůči zbytku společnosti s ohledem na její demografický vývoj a potřeby v oblastech zdravotnictví a sociální péče.

V návaznosti na záměr umožnit účastnickým fondům, aby mohly investovat do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury, se navrhuje doplnit nové písmeno k). Účastnické fondy by tak mohly investovat nepřímo prostřednictvím fondu kvalifikovaných investorů (příp. obdobného zahraničního fondu). Tímto bude umožněno financování např. projektů rozvoje zdravotnické a sociální infrastruktury. V návaznosti na toto je nutno upravit výjimku ze zákazu investování v rámci koncernu a stanovit příslušné limity pro tyto investice (viz odůvodnění k jednotlivým bodům níže). Rovněž se navrhuje ve vztahu k těmto investicím rozvolnit pravidla pro přijímání úvěrů a zápůjček za účelem zajištění likvidity.

Navržená úprava je logickým doplněním celé zásadní reformy. S nově zaváděnou strategií životního cyklu je ve vzájemném souladu, když synergicky rozšiřuje možnosti sestavení konzervativní složky této strategie o nové konzervativní typy investic, tak aby vhodně vyvažovala a doplňovala silně převažující akciovou složku. Zároveň by navrhovaná změna zásadním způsobem reformovala i konzervativní část již dnes existujících účastnických fondů, spravujících prostředky účastníků, kteří již spoří mimo strategii životního cyklu. Přijetí výše popsanych kroků považujeme za naprosto klíčové pro aktivizaci prostředků dnes uzamčených v těchto konzervativních účastnických fondech. Výsledkem by byla skutečně komplexní a zásadní reforma celého doplňkového penzijního spoření, o kterou předkladatelé zjevně usilují.

7. Připomínka k § 100 odst. 5

Požadujeme v § 100 odst. 5 slova „a j)“ nahradit slovy „až k)“.

Odůvodnění:

V návaznosti na umožnění investic do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury se zavádí výjimka ze zákazu investovat v rámci koncernu, aby bylo možno koupit podíl 100 % v rámci jednoho fondu kvalifikovaných investorů anebo v rámci SPV, a mít tak absolutní kontrolu nad celým projektem od začátku do konce. Tím není dotčena povinnost penzijní společnosti jednat s odbornou péčí podle § 48 ZDPS, řídit střety zájmů podle § 49 ZDPS a jednat v nejlepším zájmu účastníků podle § 54 ZDPS.

8. Připomínka k § 100 odst. 8

Požadujeme v § 100 odst. 8 slova „a j)“ nahradit slovy „až k)“.

Odůvodnění:

Navrhuje se rozšířit limit 20 % hodnoty majetku účastnického fondu na všechny investice do bydlení i pro investice do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury, tedy společný limit pro všechna tato aktiva. Kromě toho budou platit limity 10 % hodnoty majetku účastnického fondu do jednoho SPV nebo do jednoho fondu kvalifikovaných investorů.

9. Připomínka k § 105 odst. 1

Požadujeme v § 105 na konec odst. 1 doplnit větu:

„Penzijní společnost může investovat nejvýše 10 % hodnoty majetku v účastnickém fondu do cenných papírů vydávaných jedním fondem kvalifikovaných investorů nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem uvedeným v § 100 odst. 2 písm. k).“

Odůvodnění:

Protože se stávající limity vztahují jen na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů financujících bydlení, je třeba nově stanovit i limit na fondy kvalifikovaných investorů, které budou investovat do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury. Kromě limitu 10 % na jeden fond bude platit celkový limit 20 % viz výše.

10. Připomínka k § 106 odst. 3

Požadujeme v § 106 na konci odst. 3 tečku nahradit čárkou a doplnit písmeno c), které zní:

„c) cenných papírů vydaných jedním fondem kvalifikovaných investorů nebo srovnatelným zahraničním investičním fondem, investuje-li tento fond převážně do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury.“

Odůvodnění:

Navrhuje se připojit výjimku, aby účastnický fond mohl nabýt až 100 % podílu na jednom fondu kvalifikovaných investorů (ve vztahu k investicím do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury). Stejný mechanismus již platí ve vztahu k investicím do bydlení. V praxi lze předpokládat, že penzijní společnost tyto investice rozdělí mezi více jí obhospodařovaných účastnických fondů. Každá penzijní společnost toto může mít nastaveno jinak.

11. Připomínka k § 108 odst. 1

Požadujeme upravit znění § 108 odst. 1 následovně:

„(1) Účastnický fond může přijmout úvěr nebo půjčku se splatností nejdéle 6 měsíců. Souhrn všech přijatých úvěrů a půjček nesmí překročit 5 % hodnoty majetku v účastnickém fondu; tento limit se navyšuje o podíl hodnoty aktiv podle § 100 odst. 2 písm. i) a ~~j) až k)~~ až k) na hodnotě majetku v účastnickém fondu. Účastnický fond nesmí přijmout úvěr nebo půjčku za účelem umožnění nákupu investičního nástroje; tím nejsou dotčeny § 100 až 102.“

Odůvodnění:

Navrhuje se zvýšit podíl úvěrů a zápůjček o hodnotu nelikvidních aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury. Důvodem je umožnit získat potřebnou likviditu, pokud by to bylo potřeba (aniž by bylo nutno se pod tlakem zbavovat investic do aktiv sociální nebo zdravotní infrastruktury). Ačkoli není příliš pravděpodobné, že by účastníci začali naspořené prostředky masově vybírat, není vyloučena situace, že budou chtít ve větším množství přejít k jiné penzijní společnosti (případně budou chtít hromadně změnit strategii spoření, například z důvodu negativního vývoje na trhu).

Současně se navrhuje harmonizovat režim ZDPS s pravidly ZISIF (vycházejících z UCITS). Stávající úprava ZDPS znemožňuje využít např. kontokorent pro řešení časového nesouladu mezi odprodejem jednoho instrumentu a nákupem jiného (např. prodej evropských akcií se settlementem T+2 a ve stejný okamžik nákup amerických akcií se settlementem T+1). Nesoulad plynoucí z různých vypořádacích dob různých trhů je na finančních trzích běžný a zejména při vyšším podílu akcií ve fondu (95 %+) a významnější změně v jejich složení (5 %+) je dnes nutné tyto změny rozkládat do několika dnů místo toho, aby byly provedeny najednou. Využití kontokorentu je standardním způsobem, jak se tento problém řeší v oblasti podílových fondů (umožňují ho pravidla UCITS).

12. Připomínka k § 108b odst. 3

Požadujeme § 108b odst. 3 upravit následovně:

(3) Výše úplaty podle odst. 1 je nejvýše 25 % z rozdílu ~~průměrné~~ hodnoty penzijní jednotky **na konci kalendářního roku** ~~v příslušném období~~ a nejvyšší ~~průměrné roční~~ hodnoty penzijní jednotky **na konci kalendářního roku** v letech předcházejících příslušnému období od vzniku alternativního účastnického fondu vynásobeného průměrným počtem penzijních jednotek v příslušném období.

Odůvodnění:

Stávající úprava úplaty za zhodnocení jednak vytváří pro účastníky netransparentní dopady, neboť porovnávání průměrných hodnot zejména u volatilnějších alternativních účastnických fondů rozpojuje empiricky viditelný vztah mezi výkonností fondu v běžném roce a výší odměny za zhodnocení, v extrémním případě až jejímu účtování při záporné výkonnosti v běžném roce, pokud je průměr současně nad konečnou hodnotou běžného roku a nad průměrem předchozího roku.

Především však stávající úprava může způsobit redistribuci majetku mezi účastníky, neboť v případě, že účastník nabude penzijní jednotky účastnického fondu před poklesem jejich ocenění, může se podílet na úhradě úplaty za zhodnocení, přestože hodnota jeho ideálního podílu na majetku poklesla. Navrhujeme proto ustanovení upravit a těmto možným negativním jevům tak zamezit. Zároveň platí, že text upravující úplatu za zhodnocení byla původně součástí 60 odst. 1 písm. B. Pokud by se do tohoto paragrafu původní formulace vracela, je nutné identickou změnu provést i zde.

13. Připomínka k § 108d odst. 1

Požadujeme upravit znění § 108 odst. 1 následovně:

„(1) Alternativní účastnický fond může přijmout úvěr nebo půjčku se splatností nejdéle 12 měsíců. Souhrn všech přijatých úvěrů a půjček nesmí překročit 25 49 % hodnoty majetku v alternativním účastnickém fondu. Alternativní účastnický fond nesmí přijmout úvěr nebo půjčku za účelem umožnění nákupu investičního nástroje; tím nejsou dotčeny § 100 až 102 a 108a.“

Odůvodnění:

Možnost využít úvěr nebo půjčku v alternativním fondu je jedním z opatření, které zlepší řízení rizika „liquidity mismatch“. V případě likviditní potřeby svého alternativního fondu (např. v případě neočekávaného významného výběru prostředků ze strany klientů) bude mít penzijní společnost možnost úvěrového financování fondu a tím zabránit tzv. „distressed sales“, tedy prodejm nelikvidních aktiv pod tlakem času, které je často nutné provádět za diskont proti standardním tržním cenám dosažitelným bez časového tlaku. Tato úprava je navržena pouze pro alternativní fondy.

14. Připomínka k novému § 108g

Požadujeme za § 108f vložit nový § 108g, ve znění:

„§ 108g

Nabývání penzijních jednotek alternativního účastnického fondu penzijní společností

(1) Penzijní společnost je oprávněna nabývat penzijní jednotky alternativního účastnického fondu, který obhospodařuje, svým jménem a na svůj účet, a to zejména za účelem zajištění nebo posílení jeho likvidity nebo zajištění počátečního nabytí aktiv.

(2) Penzijní jednotky nabyté podle odstavce 1 se evidují odděleně od osobních penzijních účtů účastníků.

(3) Pro účely § 123 odst. 1 a § 118 odst. 1 písm. c) se do počtu všech penzijních jednotek zahrnují i penzijní jednotky nabyté penzijní společností podle tohoto investování, obhospodařování majetku, oceňování a penzijních jednotek.

(4) Penzijní společnost informuje Českou národní banku o nabytí nebo odkupu jednotek podle odstavců 1 a 5, pokud tato skutečnost může významně ovlivnit hodnotu penzijní jednotky nebo hospodářskou situaci fondu.“

Odůvodnění:

Možnost využít úvěr nebo půjčku v alternativním fondu je jedním z opatření, které zlepší řízení rizika „liquidity mismatch“. V případě likviditní potřeby svého alternativního fondu (např. v případě neočekávaného významného výběru prostředků ze strany klientů) bude mít penzijní společnost možnost úvěrového financování fondu a tím zabránit tzv. „distressed sales“, tedy prodejm nelikvidních aktiv pod tlakem času, které je často nutné provádět za diskont proti standardním tržním cenám dosažitelným bez časového tlaku. Tato úprava je navržena pouze pro alternativní fondy.

15. Připomínka k § 113a odst. 3 písm. a)

Požadujeme § 113a odst. 3 upravit následovně:

„(3) Určí-li účastník jako strategii spoření strategii životní cyklu, zajistí penzijní společnost, aby prostředky účastníka byly v průměru za kalendářní rok rozloženy v účastnických fondech tak, že

a) alespoň 80-70 % prostředků účastníka, který nedosáhl věku 50 let, je investováno do

1. akcií nebo obdobných cenných papírů představujících podíl na právnické osobě nebo do cenných papírů opravňujících k nabytí nebo zřízení takových cenných papírů,
 2. cenných papírů vydaných investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem, investuje-li tento fond podle svého statutu převážně do cenných papírů podle bodu 1, nebo
 3. derivátů, jejichž podkladovou hodnotou jsou cenné papíry podle bodu 1, a
- b) nejvýše ~~40~~ **15** % prostředků účastníka je umístěno v alternativním účastnickém fondu.

Pokles pod hranici rozložení prostředků účastníka podle písm. a) nebo překročení hranice rozložení prostředků účastníka podle písm. b) vzniklé změnou tržního ocenění účastnických fondů není porušením povinnosti penzijní společnosti. Penzijní společnost provede změnu rozložení prostředků účastníka ve strategii životního cyklu nejpozději do 1 roku v souladu s vyhodnocením zásad a postupů pro strategii životního cyklu podle odst. 5.

Odůvodnění:

Za problematické považujeme pevné zákonné nastavení spodní hranice ve výši 80 % prostředků těchto účastníků pro aktiva podle § 113a odst. 1 písm. a) ZDPS, tedy zejména pro akciové indexy a aktiva na ně navázaná. Taková konstrukce může být v určitých obdobích pro účastníky doplňkového penzijního spoření nadměrně riziková a současně může omezovat prostor penzijní společnosti jednat podle aktuálních tržních podmínek v nejlepším zájmu účastníků.

Stanovení pevné zákonné hranice může navíc v praktické rovině být v rozporu se zásadami stanovenými § 113a odst. 5, tedy řízení strategie životního cyklu prostřednictvím pravidelně vyhodnocovaných zásad, včetně řízení vzájemného vztahu výnosu a rizika. Úroveň 80 % průměrné roční hodnoty jako spodní zákonná hranice je v kontextu některých historických situací na finančních trzích příliš vysoká. Přestože situace na kapitálových trzích je od vzniku doplňkového penzijního spoření s krátkou epizodou pandemických let 2020-21 velmi pozitivní, není automatické, že klesající (bear) market je limitován na takto krátké období. Zatímco medián cyklických, recesí vyvolaných poklesů se pohybuje na úrovni 12-18 měsíců, strukturální krize jsou podstatně delší (např. dot.com 2000-2002). Zákonný limit 80 % by jednak mohl být v rozporu s ekonomickou analýzou obhospodařovatele a současně by mohl vyvolat vlnu změn strategie spoření ze strany účastníků v nejnevhodnější dobu. Zároveň by takto přísně stanovený zákonný limit mohl v praxi paradoxně omezit odpovědnost penzijní společnosti za případnou nevhodnou skladbu investičního portfolia.

Penzijní společnost je přitom podle § 54 ZDPS povinna jednat s odbornou péčí, kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu účastníků. V tomto směru může pevně stanovený minimální podíl akciových aktiv ve výši 80 % vyvolávat pochybnosti zejména ve vztahu k § 54 odst. 1 písm. h), k) a l) ZDPS.

Navržená hranice 70 % vychází ze statistiky S&P 500 za 30 let, kde 99% spodní interval 6měsíčního (polovina zákonného intervalu) historického VaR je -28 % (normalizovaný -22 %, fat tail -35 %). Požadujeme proto ustanovení přepracovat tak, aby byla stanovena nižší povinná hranice 70 %.

Stejně tak limit alokace 15 % alternativních fondů vychází z veřejně akcentovaného předpokladu, že se musí nutně jednat dynamické a rizikové fondy, což je naopak zcela v

rozporu s podstatnou řadou tříd aktiv, které patří mezi alternativní investice, jako jsou nemovitosti, infrastrukturní projekty nebo komodity, jejichž role je např. diverzifikace portfolia díky nízké nebo negativní korelaci s akciemi či pozitivní korelace s inflací.

Návrh v neposlední řadě stanovuje, že překročení obou limitů pod písm. a) a b) způsobené změnou ocenění účastnických fondů není překročením limitu a penzijní společnost jej musí korigovat nejpozději do 1 roku od jeho vzniku. Toto upřesnění navrhujeme do zákona doplnit bez ohledu na úpravu hranice dle odst. 3 písm. a), neboť mechanismus výpočtu průměru těchto hodnot je podstatný i z hlediska potenciální odpovědnosti penzijní společnosti za nově zaváděný přestupek dle § 160 odst. 2 písm. r) ZDPS.

16. Připomínka k § 113a odst. 4

Požadujeme § 113a odst. 4 zcela odstranit.

Odůvodnění:

Navrhujeme zcela zrušit, neboť dle našeho názoru nadbytečně zasahuje do mechanismu zakotveného ustanoveními § 113 odst. 3 a § 113 odst. 5, jakož i do obecných principů odborné péče a kvalifikovaného, čestného a spravedlivého jednání v nejlepším zájmu účastníků ve smyslu § 54 ZDPS. Konkrétně se dále obáváme potenciálního rozporu s § 54 odst. 1 písm. h), k) ZDPS. V praktické rovině má penzijní společnost v roli obhospodařovatele účastnických fondů zavedeny systematické principy investičního procesu a řízení rizik. Rozvolnění kogentního a kvantifikovaného limitu za obecných, blíže neurčených podmínek činí takové ustanovení obtížně aplikovatelným, či dokonce vyvolávající možnost nesprávné interpretace.

Máme za to, že toto ustanovení je v aktuální podobě pro svou neurčitost neaplikovatelné. Slovní spojení „nastane-li mimořádný negativní vývoj na finančních trzích odůvodňující přizpůsobení strategie životního cyklu mimořádným podmínkám“ máme za příliš obecné, není jisté, na které konkrétní situace míří. Penzijní společnost tak patrně nebude schopna výjimku ve prospěch účastníků využít. Navíc není zcela jisté, jak má zde navržený mechanismus fungovat. Nelze totiž obecně uzavřít, že optimální strategií v době turbulentního vývoje na akciových trzích je vždy se zbavit větší části držených aktiv, takové posouzení vyžaduje komplexní analýzu situace a závisí na konkrétních okolnostech.

17. Připomínka k § 114 odst. 2

Požadujeme § 114 odst. 2 zcela odstranit.

Odůvodnění:

Navrhujeme toto ustanovení zcela zrušit, neboť je zcela nekonzistentní s výplatou dlouhodobých penzí na dobu určitou. Pokud je např. starobní penze určena na dobu 10 let, portfolio může na počátku obsahovat i určitou část akciových investic, investic do nemovitostí apod. a po poměrně významnou část výplatní fáze investice do střednědobých a dlouhodobých dluhopisů. Kogentní alokace takto dlouhých dávek do krátkodobých dluhopisů je proti zájmům účastníka.

18. Připomínka k § 114 odst. 4 písm. b)

Požadujeme § 114 odst. 4 písm. b) upravit následovně:

„(4) Odstavce 1 až 3 se nepoužijí pro účastníka, který

- a) vůči penzijní společnosti prohlásí, že netrvá na převodu podle odstavce 1 a na umístění podle odstavce 2; k prohlášení učiněnému dříve než 1 rok přede dnem prvního převodu podle odstavce 1 se nepřihlíží, nebo
- b) jako strategii spoření určí strategii životního cyklu, **nebo strategii spoření, která obsahuje prvky snižování podílu rizikových aktiv obdobné jako strategie životního cyklu.**“

Odůvodnění:

Navrhujeme rozšíření preference smluvního nastavení postupného navyšování konzervativní složky s ohledem na věk účastníka i na individuálně nastavené strategie. Účastník, který preferuje alokaci do alternativních fondů a prokáže svoje znalosti a zkušenosti prostřednictvím penzijního dotazníku dle § 136, by měl právo dohodnout si smluvně systém postupného navyšování konzervativní složky s ohledem na věk účastníka a nepodléhat řešení podle odst. 1 až 3. Tento postup chápeme jako nouzové ustanovení chránící účastníka pro případ, že žádný smluvní postup nastaven nebyl.

19. Připomínka k implementaci opatření k řízení likvidity UCITS 6 a k novým §§ 119a a 119b

Požadujeme za § 119 vložit novou Hlavu X části sedmé a ustanovení § 119a a § 119b, v následujícím znění:

„**Hlava XI**

Nástroje pro řízení likvidity Alternativního fondu

§ 119a

Vymezení pojmů

(1) V tomto zákoně se rozumí

a) nástroji pro řízení likvidity

- 1. pozastavení připisování a odepisování penzijních jednotek,**
- 2. omezení odepisování penzijních jednotek,**
- 3. prodloužení lhůty pro odepisování penzijních jednotek,**
- 4. úplata za odepisování penzijních jednotek,**
- 5. metoda pohyblivých cen,**
- 6. metoda dvojích cen,**
- 7. úplata proti zředění,**

b) pozastavením připisování a odepisování penzijních jednotek dočasné znemožnění připisování a odepisování penzijních jednotek,

- c) omezením odepisování penzijních jednotek dočasné omezení práva účastníka tak, že může být penzijní společností odkoupena pouze část jimi vlastněných penzijních jednotek,
 - d) prodloužením lhůty pro odepisování jednotek prodloužení lhůty pro odepisování penzijních jednotek nad rámec lhůty, která je pro daný účastnický fond běžná podle jeho statutu,
 - e) úplatou za odepisování penzijních jednotek úplata v předem určeném rozmezí, které zohledňuje náklady na likviditu, placená na účet alternativního účastnického fondu, která odškodňuje účastníky, kteří o odkup nežádají,
 - f) metodou pohyblivých cen předem určený mechanismus, kterým se aktuální hodnota penzijní jednotky upravuje použitím pohyblivého faktoru, který odráží náklady na zajištění likvidity,
 - g) metodou dvojích cen předem stanovený mechanismus, kterým se cena pro připisování a odepisování penzijních jednotek určí úpravou aktuální hodnoty penzijní jednotky faktorem, který odráží náklady na zajištění likvidity,
 - h) úplatou proti zředění úplata při připisování nebo odepisování penzijních jednotek kompenzující náklady na likviditu vzniklé v důsledku objemu tohoto připisování nebo odepisování jednotek zajišťující, aby stávající účastníci nebyli nespravedlivě znevýhodněni,
- (2) Charakteristiky nástrojů řízení likvidity jsou upraveny v přímo použitelných nařízeních Komise v přenesené pravomoci obsahujících regulační technické normy, přijatých na základě čl. 18a odst. 5 směrnice 2009/65/ES a čl. 16 odst. 2g a odst. 5 směrnice 2011/61/EU, která stanoví podrobné parametry fungování nástrojů řízení likvidity uvedených v příloze IIa směrnice 2009/65/ES a příloze V směrnice 2011/61/EU.

§ 119b

Nástroje pro řízení likvidity

- (1) Penzijní společnost uvede ve statutu nebo ve srovnatelném dokumentu dotčeného alternativního účastnického fondu alespoň 2 nástroje pro řízení likvidity podle § 119a odst. 1 písm. a) bodů 2 až 7, které jsou vhodné z hlediska investiční strategie, likvidity a pravidel pro odkup dotčeného fondu, za účelem jejich možného použití v zájmu účastníků tohoto fondu, přičemž se nesmí jednat pouze o nástroje podle § 119a odst. 1 písm. a) bodů 5 a 6.
- (2) Penzijní společnost zavede zásady a postupy pro zahájení a skončení používání každého nástroje pro řízení likvidity uvedeného ve statutu nebo ve srovnatelném dokumentu dotčeného alternativního účastnického fondu a provozní a administrativní opatření pro použití tohoto nástroje.
- (3) Penzijní společnost může v zájmu účastníků dotčeného alternativního účastnického fondu použít
 - a) pozastavení připisování a odepisování penzijních jednotek
 - b) nástroj pro řízení likvidity uvedený ve statutu nebo srovnatelném dokumentu tohoto alternativního fondu podle odstavce 1,
- (4) Pozastavení připisování a odepisování penzijních jednotek může penzijní společnost v případě dotčeného alternativního fondu použít pouze ve výjimečných případech, vyžadují-li to okolnosti a je-li to důvodné vzhledem k zájmům účastníků dotčeného alternativního účastnického fondu.“

Odůvodnění:

Tento návrh přináší penzijní společnosti možnosti, jak redukovat problém „Liquidity mismatch“. Jedná se o relevantní části evropské legislativy v oblasti řízení likvidity, kterou v současné době Česká republika implementuje do ZISIF. Dává proto smysl relevantní části implementovat i do ZDPS. Liquidity mismatch je situace, kdy jsou aktiva penzijního fondu (částečně) investována do dlouhodobých nelikvidních aktiv (nemovitosti, private capital, venture capital atd) a jeho pasiva jsou velmi likvidní. Pasiva jsou tvořena prostředky klientů, kteří mají ze zákona právo své prostředky vybrat nebo přesunout jinam (jiný účastnický fond, jiná penzijní společnost) v čase dne až jednoho měsíce. Vzniká tím riziko, že fond nebude schopen odprodejem svých (nelikvidních) aktiv pokrýt nepředpokládané odlivy klientských prostředků.

Tato situace v českém právním řádu vzniká nově v posledních dvou letech poté, co zákonodárce postupně přidává penzijním fondům možnosti investovat do nelikvidních aktiv (což je v pořádku), aniž by řešil otázku jejich zcela likvidních pasiv (čímž vzniká problém). Ve vyspělém světě jsou penzijní fondy na straně pasiv typicky „tzv dlouhé peníze“, klienti tak nemají možnost přecházet mezi fondy, předčasně smlouvy ukončovat atd. APS nečeká, že by zákonodárce omezil likviditu klientů, proto se alespoň snaží zvětšit penzijním společností manévrovací prostor v případě, že by prostředky klientů neočekávaně z fondu odtekly.

20. Připomínka k § 125

Požadujeme v § 125 odst. 2 upravit písm. g) následovně:

„g) výši úplaty penzijní společnosti v procentech a její hodnotu v rozdělení na úplatu za obhospodařování majetku a úplatu za zhodnocení majetku (~~§ 60~~) (**§ 60 a § 108b**), přičemž reflektuje aplikované snížení výše úplaty podle § 60 odst. 3 a 4 resp. § 108b odst. 1 a 2 jednomu účastníkovi nebo skupině účastníků.“

Odůvodnění:

Viz odůvodnění k připomínce č. 21. k § 128.

21. Připomínka k § 128

Požadujeme § 128 upravit následovně:

„§ 128

(1) Pobídka je v mezích § 126 a 127 přípustná, pokud je hrazena

- a) účastníkem, za účastníka nebo je vyplácena účastníkovi a není v rozporu s § 127, nebo
- b) třetí straně či pro třetí stranu nebo poskytována třetí stranou či za třetí stranu a

1. účastník byl před zprostředkováním doplňkového penzijního spoření jasně, srozumitelně a úplně písemně informován o existenci a povaze pobídky a výši nebo hodnotě pobídky nebo způsobu jejího výpočtu, pokud ji nelze zjistit předem,

2. pobídka přispívá ke zlepšení kvality doplňkového penzijního spoření nebo jeho zprostředkování a

3. pobídka není v rozporu s povinností podle § 127.

(2) Přípustná je pobídka, která umožní doplňkové penzijní spoření nebo jeho zprostředkování nebo je pro tyto účely nutná a jejíž povaha není v rozporu s povinností podle § 126.

(3) Pobídka spočívající ve snížení výše úplaty podle § 60 odst. 3 a 4 resp. § 108b odst. 1 a 2 jednomu účastníkovi nebo skupině účastníků je přípustná vždy.

(4) Penzijní společnost může uveřejnit informace podle odstavce 1 písm. b) i v podobě souhrnného popisu podmínek pobídky.“

Odůvodnění:

Smyslem navrhované úpravy ustanovení o pobídkách je umožnit penzijní společnosti přizpůsobit komerční politiku vůči dlouhodobým účastníkům, účastníkům s vyššími příspěvky a zůstatky apod. Zavádí se přípustnost pobídky ve formě snížení výše úplaty podle § 60 odst. 3 a 4 resp. § 108b odst. 1 a 2 jednomu účastníkovi nebo skupině, která je efektivně slevou na úplatě penzijní společnosti. Tyto benefity ve prospěch účastníků se adekvátně promítnou do výpočtu výše úplaty penzijní společnosti obsažené ve výpisech z doplňkového penzijního spoření podle § 125 odst. 2 písm. g). POZN: Navrhovaný text počítá s variantou, že může být § 60 odst. 4 do zákona vrácen (viz zásadní připomínka k úplatě). Pokud by tento paragraf vrácen nebyl, omezí se text odstavce (2) pouze na § 60 odst. 3 a § 108b.

Návrh je plně harmonizován s ustanovením pro peněžité či nepeněžité výhody poskytnuté přímo zákazníkovi v § 127 zákona č. 256/2004, Sb. o podnikání na kapitálovém trhu (ct.: „*Za pobídku se nepovažuje úplata nebo jiná peněžitá nebo nepeněžitá výhoda poskytnutá přímo účastníkovi*“).

Explicitně kodifikace současně odstraňuje nejistotu ohledně možnosti aplikovat individuální přístup podle ustanovení § 60 (resp. § 108b) ZDPS o maximální úplatě penzijní společnosti s ohledem na Úřední sdělení České národní banky ze dne 4. listopadu 2009 K některým pravidlům jednání s účastníky penzijního připojištění a zájemci o uzavření smlouvy o penzijním připojištění a dále na Úřední sdělení České národní banky ze dne 17. ledna 2014 o podmínkách přípustnosti pobídek při distribuci některých produktů na finančním trhu. Obě úřední sdělení byla sice zrušena v rámci deregulačních aktivit ČNB v roce 2025, avšak na webových stránkách ČNB v části Často kladené otázky zůstalo zveřejněno stanovisko k přípustnosti pobídek stanovující přesná maxima výše klientských pobídek, které vychází z textu Úředního sdělení ze 4. 11. 2009.

C: ZÁSADNÍ PŘIPOMÍNKA K UZAVÍRÁNÍ TRANSFORMOVANÉHO FONDU

22. Připomínka k § 196f

(1) Přejed majetku transformovaného fondu do povinného konzervativního fondu podle § 196a odst. 1 písm. c) se nepovažuje za zcizení investičních nástrojů ani za jejich prodej nebo jinou formu realizace.

(2) Investiční nástroje tvořící majetek transformovaného fondu mohou být i po dni přechodu podle odstavce 1 drženy v povinném konzervativním fondu až do jejich splatnosti, pokud to odpovídá zásadám obhospodařování majetku účastníků.

(3) Skutečnost, že splatnost investičního nástroje přesahuje den uvedený v § 196a odst. 1, sama o sobě neznamena, že tento nástroj není určen k držení do splatnosti. Přechodem podle odstavce 1 nedochází ke změně investičního záměru spočívajícího v držení investičních nástrojů za účelem získání smluvních peněžních toků.

(4) Ustanovení tohoto zákona o ukončení provozování transformovaného fondu nezakládají povinnost penzijní společnosti systematicky realizovat investiční nástroje před jejich smluvní splatností.

Odůvodnění:

Nutná úprava pro udržení stability TRF v případech, že by pravidla IFRS nutila penzijní společnosti předčasně vyprodávat dluhopisy držené do splatností z portfolií).

D Technické připomínky k zákonu č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření

§ 5 odst. 4

Navrhovaná změna

Účastník ~~u určené osoby je ve smlouvě povinen uvést~~ **uvéde** její jméno, popřípadě jména, příjmení, rodné číslo, bylo-li přiděleno, nebo datum narození. **Dále, může** uvést adresu místa jejího pobytu v České republice nebo bydliště mimo území České republiky, popřípadě též příbuzenský nebo jiný vztah k němu.

Důvod

Není zcela jednoznačné, které části identifikace určených osob jsou povinné a které volitelné. Navržená změna dáva minimum povinných, které penzijní společnost potřebuje k možnosti ztotožnit si určenou osobu v „základních registrech“.

§ 5 odst. 7

Navrhovaná změna

Při uzavření smlouvy o doplňkovém penzijním spoření může účastník v písemné formě určit strategii spoření. Strategii spoření může účastník v písemné formě změnit. Neurčí-li účastník **jinou** strategii spoření, platí, že jako strategii spoření určil strategii životního cyklu.

Důvod

Není zcela jednoznačné, zda strategii životního cyklu lze měnit na vlastní strategii a zda lze vlastní strategii měnit na strategii životního cyklu, popř. změnit konzervativní strategii na růstovou, dynamickou a opačně. Z textu by mělo být jednoznačné, že strategie životního cyklu je jednou z možných strategií, tedy strategií postavenou naroveň ostatním strategiím (buť nastavenou defaultně). Toto by mělo být vyjasněno v důvodové zprávě.

§ 5, odst. 8

Navrhovaná změna

K uzavření smlouvy o doplňkovém penzijním spoření nebo dohody o jeho změně, k určení strategie spoření nebo určené osoby, k oznámení o změně výše příspěvku účastníka, oznámení o odkladu placení příspěvků účastníka, oznámení o přerušení placení příspěvku účastníka nebo k podání výpovědi smlouvy spojené se žádostí o převod prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti za nezletilého účastníka, který nenabyl plné svéprávnosti, nepotřebuje jeho zákonný zástupce souhlas soudu. Ustanovení tohoto odstavce se neuplatní na podání výpovědi a žádost o dávku.

Důvod

K převodu prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti je vždy nutné penzijní spoření vypovědět. Z našeho pohledu by bylo vhodné textaci upravit, aby zněla přesněji.

§ 10

Navrhovaná změna

(1) Za účastníka může platit příspěvek účastníka nebo jeho část zaměstnavatel, pokud s tím účastník souhlasí (dále jen „příspěvek zaměstnavatele“). Účastník je povinen tuto skutečnost předem písemně oznámit penzijní společnosti. **Za takové oznámení se považuje také zaplacení příspěvku zaměstnavatelem podle platebních pokynů penzijní společnosti.** V rozporu se zásadou rovného zacházení není poskytování rozdílné výše příspěvku zaměstnavatele v závislosti na rizikovosti, obtížnosti nebo namáhavosti vykonávané práce, pokud je to ujednáno v kolektivní smlouvě nebo stanoveno ve vnitřním předpise zaměstnavatele.

Důvod

Příspěvek účastníka placený zaměstnavatelem za účastníka. Klient by nemusel PŘEDEM PÍSEMNĚ oznamovat sjednání PZAM, ale stačilo by, aby zaměstnavatel zaplatil příspěvek podle námi sdělených platebních informací. Obdobně jako pojištění.

§ 15

Navrhovaná změna

Ministerstvo informuje dle odst. 4 penzijní společnosti o penzijní společnosti a o čísle smlouvy o doplňkovém penzijním spoření nebo penzijním připojištění podle zákona č. 42/1194 Sb. o penzijním připojištění účastníka, který uzavřel smlouvu o doplňkovém penzijním spoření, jejíž vznik neodpovídá §4.

Důvod

Informační systém doplňkového penzijního spoření. MF bude moci předávat penzijním společnostem informace o duplicitách, což umožní ta zpracovávat efektivněji.

§ 18

Navrhovaná změna

(9) Penzijní společnost není povinna vrátit státní příspěvek podle odst. 2 a 3 v případě, že se o této povinnosti dozví až po zániku doplňkového penzijního spoření dle §8 písm. a) až e). Vrátili-li penzijní společnost takový státní příspěvek, nejedná se o přestupek dle § 160.

Důvod

Navrhovaný odstavec řeší situace, kdy se o povinnosti vrátit státní příspěvek dozví pozdě, kdy jsou již prostředky i vyplaceny. Jedná se např. o situaci, kdy je klientovi zpětně přiznán starobní důchod, dojde ke zpoždění informace o ukončené účasti na zdravotní pojištění nebo o úmrtí. Pokud penzijní společnost neoprávněně vyplacený státní příspěvek vymůže po příjemci dávky, může státní příspěvek vrátit MF bez toho, aby byla penalizována.

§ 25 odst. 5

Navrhovaná změna

„(5) Trvá-li spořicí doba alespoň 120 kalendářních měsíců, náleží účastníkovi, který dosáhl věku 18 let, částečné odbytné do výše jedné třetiny prostředků účastníka a jedné třetiny zhodnocení těchto vlastních prostředků. Státní příspěvky, příspěvky zaměstnavatele ani jejich zhodnocení nejsou součástí částečného odbytného. Účastníkovi, který dosáhl věku 18 let, náleží částečné odbytné do výše jedné třetiny prostředků účastníka bez příspěvků zaměstnavatele a státních příspěvků, jestliže spořicí doba trvala alespoň 120 kalendářních měsíců. Výše částečného odbytného se stanoví z hodnoty prostředků účastníka ke dni doručení žádosti o částečné odbytné. Právo na částečné odbytné zanikne, nepožádá-li o ně účastník penzijní společnost do dne, v němž dosáhne věku 36 let. K opakovaným žádostem o částečné odbytné se nepřihlíží, pokud už jednou bylo částečné odbytné vyplaceno. K opakovaným žádostem o částečné odbytné se nepřihlíží. Výplatou částečného odbytného doplňkové penzijní spoření nezaniká. Pro částečné odbytné se ustanovení o odbytném použijí obdobně, nestanoví-li zákon jinak.

Důvod

Zpřesnění vymezení okamžiku určení výše částečného odbytného. Novela stanoví:
„Účastníkovi ... náleží částečné odbytné do výše jedné třetiny prostředků účastníka...“
Není stanoveno, ke kterému dni se hodnota prostředků určuje. Dále není přesně určeno,
z jaké hodnoty prostředků se má jedna třetina počítat, navrhuje se tedy upřesnění
v souladu s postupem aplikovaným pro dosavadní částečné odbytné.

§ 27 odst. 3

§ 27 Převod prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti

(3) Penzijní společnost převede prostředky účastníka na základě jeho žádosti nejpozději do 1 měsíce ode dne zániku doplňkového penzijního spoření podle odstavce 1. Penzijní společnost může ~~podání žádosti o~~ převod prostředků podmínit zaplacením poplatku stanoveného tímto zákonem (§ 61). K žádosti o převod prostředků účastníka je účastník povinen doložit souhlas penzijní společnosti, ke které mají být prostředky účastníka převedeny. **Předchozí ustanovení se nepoužije, pokud účastník zemřel.**

Zdůvodnění:

Návrh je sjednocením znění s § 24 odst. 4 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem. Aktuální znění ZDPS je však v ustálené praxi efektivně nerealizovatelné, neboť lze jen stěží očekávat, že by účastníci hradili poplatek ještě před podáním žádosti. V důsledku by se tak jednalo o obstrukční postup, který by nutil penzijní společnosti nejdříve zamítat většinu podaných žádosti s odkazem na nutnost úhrady poplatku a teprve pak podání žádosti přijmout. Celý postup by tak byl v neprospěch účastníků.

Současně systém nepamatuje na raritní situaci, ve které účastník vypoví smlouvu o doplňkovém penzijním spoření, požádá o převod prostředků k jiné penzijní společnosti, ale zemře dříve, než uhradí poplatek. Smluvní ustanovení o určené osobě již nelze aplikovat a prostředky se stávají předmětem dědického řízení, přestože účastník za svého života určil podmínky nové účastnické smlouvy.

§ 61

Navrhovaná změna

(4) Poplatek za převod prostředků podle odstavce 1 písm. b) uhradí účastník při podání žádosti o převod. Tento poplatek není hrazen z prostředků účastníka evidovaných na osobním penzijním účtu. Započtení tohoto poplatku proti převáděným prostředkům účastníka není přípustné. Poplatek dle tohoto ustanovení uhradí účastník. Započtení poplatku dle tohoto ustanovení je přípustné, a to pouze vůči příspěvkům zaměstnavatele a výnosům. Není přípustné započíst poplatek vůči příspěvkům účastníků a státním příspěvkům.

Důvod

Poplatek za převod prostředků bude možné započíst proti převáděným prostředkům, a nebude docházet k neprovedení převodu z důvodu nezaplacení poplatku. Nelze započítat poplatek vůči příspěvkům účastníka aby nedošlo k ovlivnění jejich výše užitě pro vyžádání státních příspěvků.

§ 113a odst. 2

Navrhovaná změna

V § 113a odst. 2 vypustit slova:

„a plánovanou volbu takové dávky“.

(2) Strategii životního cyklu se pro účely tohoto zákona rozumí strategie spoření, při které se způsob rozložení prostředků účastníka v účastnických fondech mění v čase s ohledem na věk účastníka, spořicí dobu potřebnou pro dosažení nároku na dávku doplňkového penzijního spoření a plánovanou volbu takové dávky tak, že se s postupujícím věkem účastníka zpravidla snižuje podíl prostředků účastníka v účastnických fondech s vyšší mírou rizika a zvyšuje se podíl prostředků účastníka v účastnických fondech s nižší mírou rizika.

Důvod

Není zřejmý význam podtrženého textu. Při vytváření strategie životního cyklu PS nemůže vědět, jakou dávku si účastník vybere.

Není zřejmé, zda: jde o údaj sdělený účastníkem, jde o předpoklad penzijní společnosti, jde o průběžně aktualizovaný údaj, nebo o údaj získaný v rámci vyhodnocení podle § 136.

Účastník může svou budoucí volbu dávky během desítek let spoření opakovaně měnit.

§ 113a, odst. 5 c)

Navrhovaná změna

navrhujeme vypustit „pro typického klienta“

Důvod

NENÍ JASNÉ, KDO JE TYPICKÝM KLIENTEM. Navrhujeme vypustit a zabránit variantním interpretacím v budoucnu. Každá penzijní společnost má podle jiných paragrafů povinnost tuto analýzu dělat dle interně nastavených pravidel.

§114 odst. 4

Navrhovaná změna

(4) Odstavce 1 až 3 se nepoužijí pro účastníka, který

a) vůči penzijní společnosti **písemně** prohlásí, že **si nepřeje převod** ~~netrvá na převodu~~ podle odstavce 1 **ani umístění** ~~a na umístění~~ podle odstavce 2; k prohlášení učiněnému **více dříve** než 1 rok přede dnem prvního převodu podle odstavce 1 se nepřihlíží, nebo ...

Důvod

Prohlášení, že netrvá na převodu neznámá to samé, jako že si ten převod výslovně nepřeje.

V navrhovaném znění účastník penzijní společnosti prohlásí, že netrvá na převodu podle odstavce 1, ale návrh by měl stanovit, že si to vyloženě nepřeje.

Slovo "dříve" je matoucí, navrhuje nahradit slovem "více"

§136, odst. 6

Navrhovaná změna

(6) Pro určení nebo změnu strategie spoření, která vede k určení strategie životního cyklu, nebo pro změnu výše příspěvků účastníka, se odstavce 1 až 5 nepoužijí

Důvod

Z dohledového benchmarku ČNB lze dovodit výkladové očekávání, že v případě významných či neobvyklých změn okolností na straně účastníka, včetně výrazné změny výše jeho příspěvků, má penzijní společnost získat od účastníka aktualizované informace a přehodnotit vhodnost nastavení jeho strategie. S ohledem na nový přístup, který je prezentován novelou, považujeme za vhodné, aby se odstavec 6 aplikoval nejen na změnu strategie vedoucí k určení strategie životního cyklu, ale také na změnu příspěvku účastníka v jakékoliv výši:

E. Technické připomínky související s aplikací zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

1. Připomínka § 4 odst. 1 písm. k) ZDP

§ 4 Osvobození od daně

(1) Od daně se osvobozuje:

k) **starobní a** pozůstalostní penze, u které je vymezeno období pobírání nejméně 10 let nebo která je vyplácena doživotně, nebo jiné penze jako dávek vyplácených z penzijního připojištění se státním příspěvkem podle zákona upravujícího penzijní připojištění se státním příspěvkem,

Zdůvodnění:

Podle §4 odst. 1 písm. k) ZDP jsou všechny penze vyplácené z penzijního připojištění, tedy včetně penzí starobních, s výjimkou penze pozůstalostní vyjmuty z daňové povinnosti, bez ohledu na dobu, po kterou jsou vypláceny. Pouze penze pozůstalostní má stanovenou jako podmínku minimální dobu pobírání nejméně 10 let. Rozdílem je v praktické rovině zdanění výnosů ze všech typů příspěvků.

Jedná se pravděpodobně o opomenutí faktu, že penzijní plány k penzijnímu připojištění do roku 1999 obsahovali možnost požádat o starobní penzi na dobu určenou, což již aktuální znění zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem nepřipouští.

Rovněž důvodová zpráva z roku 2023 deklaruje záměr žádnou změnu ve zdaňování penzí neprovádět a podporovat nejméně 10letý horizontu výplaty penzí.

2. Připomínka k § 15 odst. 6 a 7 ZDP

§ 15 Nezdánitelná část základu daně

(6) Od základu daně lze odečíst příspěvky v celkovém úhrnu nejvýše 48000 Kč zaplacené poplatníkem **nejpozději** ve zdaňovacím období na jeho daňově podporované produkty spoření na stáří a daňově podporované pojištění dlouhodobé péče, jehož je pojistníkem. Příspěvkem na produkt spoření na stáří se rozumí také pojistné na soukromé životní pojištění a majetek připsaný ve prospěch dlouhodobého investičního produktu. Příspěvkem na pojištění dlouhodobé péče se rozumí pojistné na toto pojištění.

(7) V případě příspěvků na penzijní připojištění se státním příspěvkem podle zákona upravujícího penzijní připojištění se státním příspěvkem a na doplňkové penzijní spoření podle zákona upravujícího doplňkové penzijní spoření lze odečíst od základu daně podle odstavce 6 pouze část měsíčního příspěvku, která převyšuje částku, od které náleží nejvyšší státní příspěvek podle zákona upravujícího penzijní připojištění se státním příspěvkem nebo zákona upravujícího doplňkové penzijní spoření, **pokud měl poplatník na státní příspěvek nárok**. V případě zaplacení jednorázového pojistného na soukromé životní pojištění se pro účely odstavce 6 za příspěvek zaplacený ve zdaňovacím období trvání pojištění považuje poměrná část jednorázového pojistného připadající na toto zdaňovací období určená s přesností na dny.

Zdůvodnění:

Podle § 15 odst. 5 je možné odečíst v celkovém úhrnu na všechny produkty na stáří příspěvky až do výše 48.000 Kč, současně však § 15 odst. 7 stanovuje, že u PP a DPS je tak možné učinit až nad tu část měsíčního příspěvku, která převyšuje částku, od které náleží nejvyšší státní příspěvek. Ustanovení pouze deklaruje mechanismus výpočtu,

avšak nevymezuje postup v závislosti na tom, zda účastník nárok na státní příspěvek měl, či nikoliv. Pro účastníky, kteří ztratili nárok na státní příspěvek, by však mělo být možné odečíst od daňového základu všechny uhrazené příspěvky účastníka, bez ohledu na nejasné znění odst. 6 pro tuto situaci. Tento návrh vychází z principu rovných daňových podmínek pro všechny typy produktu na stáří. Znění § 15 odst. 7 ZDP kompenzuje právo na státní příspěvek, které jiným typům produktů na stáří zákon nepřiznává, pokud tedy toto právo účastník pozbyl, nesmí být krácen ve svých ostatních právech.

3. Připomínka k § 15a odst. 1

(1) Produktem spoření na stáří se pro účely daní z příjmů rozumí

- a) penzijní připojištění se státním příspěvkem podle zákona upravujícího penzijní připojištění se státním příspěvkem,
- b) doplňkové penzijní spoření podle zákona upravujícího doplňkové penzijní spoření,
- c) penzijní pojištění u instituce penzijního pojištění,
- d) soukromé životní pojištění,
- e) dlouhodobý investiční produkt.

Produkty spoření na stáří podle písm. a) a b) se pro účely daní z příjmů považují za produkty na stáří stejného druhu.

Zdůvodnění:

Úpravou § 15a odst. 1 došlo ke kodifikaci výčtu tzv. produktů na stáří, kterým jsou kromě penzijního připojištění a doplňkové penzijní spoření rovněž penzijní pojištění u instituce penzijního pojištění, soukromé životní pojištění a dlouhodobý investiční produkt.

Podstatnou okolností je výčet produktů uvozený návětím, což by mohlo být interpretováno tak, že penzijní připojištění a doplňkové penzijní spoření nejsou považovány za produkty na stáří stejného druhu s potenciálním dopadem do postupu danění příspěvků zaměstnavatele dle § 15 b odst. 5 a 6 při porušení podmínek u převodu prostředků mezi smlouvami o PP a DPS.

4. Připomínka k § 15b odst. 1 – Daňová podpora produktu na stáří

(1) Produkt spoření na stáří je daňově podporovaný, pokud je sjednáno nebo jinak určeno, že výplata peněžních prostředků nebo plnění z tohoto produktu nebo odepsání majetku z dlouhodobého investičního produktu jsou ve prospěch

- a) poplatníka, který produkt sjednal, a to pouze

I. po 120 kalendářních měsících od vzniku produktu, nebo uplynutím spořicí doby v délce 120 kalendářních měsíců podle zákona upravujícího doplňkové penzijní spoření, nejdříve však v kalendářním roce, ve kterém poplatník dosáhne 60 let věku, a v případě plnění z doplňkového penzijního spoření, na které podle zákona upravujícího doplňkové penzijní spoření vzniká nárok dosažením věku o 5 let nižšího, než je jeho důchodový věk podle zákona upravujícího důchodové pojištění, nejdříve v okamžiku dosažení věku o 5 let nižšího, než je jeho důchodový věk podle zákona upravujícího důchodové pojištění; doba 120 kalendářních měsíců se nepoužije v případě plnění z doplňkového penzijního spoření, na které podle zákona upravujícího doplňkové penzijní spoření vzniká nárok před uplynutím spořicí doby v délce 120 kalendářních měsíců,

Zdůvodnění:

Pro účastnické smlouvy uzavřené od 1. 1. 2024 došlo k odlišné definici nároku na jednorázové vyrovnání nebo starobní penzi podle ZDPS a vznik daňové podpory odpovídající jednorázovému vyrovnání podle ZDP. Zatímco § 20 ZDPS nadále ponechává jako řídicí podmínku trvání spořicí doby, tedy kolikrát uhradil účastník svůj měsíční příspěvek, z pohledu ZDP je pro splnění podmínky uznání daňové podpory produktu na stáří podstatná doba trvání smlouvy s cílem sjednotit podmínku pro všechny produkty na stáří. Efektivně tak může být vyplaceno odbytné podle ZDPS, neboť účastník 120 měsíčních příspěvků neuhradil, avšak bez navrácení daňové podpory, neboť smlouva trvala alespoň 120 měsíců.

Veškeré připomínky lze vypořádat prostřednictvím sekretariátu APS, kontaktní osoba P.Racoča, 224 266 561, apscr@apscr.cz

V Praze dne 16.6.2026
