

APS

**Srovnávací studie
třetího důchodového
pilíře**

31.3.2026



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



Shape the future
with confidence

Obsah

1	Management summary	3
1.1	3. pilíř – stav v roce 2025	3
1.2	Poplatky a náklady	3
1.3	Poplatek za obhospodařování majetku a za zhodnocení majetku ve 3. pilíři	4
1.4	Výnosnost fondů v ČR a zahraničí ve 3. pilíři	4
1.5	Výběr zemí k mezinárodnímu srovnání	4
1.6	Mezinárodní srovnání	4
1.7	Možné úpravy 3. pilíře do budoucna	5
2	Vymezení studie	7
2.1	3. pilíř v ČR – investiční profil	9
2.2	AuM v jednotlivých fondech 3. pilíře	9
2.3	Poplatky ve 3. pilíři – současný stav (celý trh)	10
2.4	Česká republika – poplatky ve 3. pilíři jednotlivých společností	11
2.5	Mezinárodní srovnání: počet účastníků a AuM v kontextu populace a HDP (3. pilíř)	12
2.6	Přehled poplatků za obhospodařování majetku a z výnosů – Dynamické fondy (3. pilíř)	13
2.7	Přehled poplatků za obhospodařování majetku a z výnosů – Vyvážené a Konzervativní fondy (3. pilíř)	14
2.8	Porovnání rozsahu administrativních činností penzijních společností v ČR a srovnávaných zemích ..	14
2.9	Mezinárodní srovnání: výnosnost dobrovolných penzijních fondů (3. pilíř)	15
3	Mezinárodní srovnání: model stavu úspor Dynamického fondu ve 3. pilíři	18
3.1	Scénář 1: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %	21
3.2	Scénář 2: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 10 %	22
3.3	Scénář 3: příspěvek 5 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %	23
3.4	Scénář 4: příspěvek 5 700 Kč, poplatek z výnosů 10 %	24
3.5	Scénář 5: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %, výnosy podle S&P 500 za roky 1996–2025	25
3.6	Scénář 6: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %, výnosy dle historie z jednotlivých zemí	26
4	Seznam použitých zkratk	28

1 Management summary

Studie si klade za cíl porovnání českého 3. pilíře s porovnatelnými zeměmi v EU a prostřednictvím scénářů modelovat zhodnocení účastníků. 3. pilíř v ČR je v populaci zdánlivě dobře penetrován, avšak při porovnání se zeměmi, které mají tři pilíře, ČR spíše zaostává.

Poznámka: všechny uvedené hodnoty jsou ke konci roku 2025, pokud není uvedeno jinak.

Použité kurzy k přepočtům na koruny k 31.12.2025 dle Evropské centrální banky jsou následující:

1 euro = 24,237 Kč

1 euro = 385,15 HUF

1.1 3. pilíř – stav v roce 2025

- DPS plní smysl penzijního spoření (vhodněji: investování na penzi) jednoznačně lépe než původní penzijní připojištění
- Český 3. pilíř stále vykazuje extrémní hodnotu konzervativních investic (z pohledu AuM), kdy 70,5 % investic je umístěno ve fondech, které ani v dlouhodobém hledisku neporáží inflaci (a ze své konstrukce ani porážet nemohou); jde o Transformovaný fond (53,3 %), PKF (8,8 %) a Konzervativní účastnický fond bez PKF (8,4 %)
- Přesto, že za posledních 6 let došlo k výraznému nárůstu klientů v Dynamických a Vyvážených účastnických fondech ze 41,3 % (rok 2019) na 63,1 % (rok 2025), je vhodné podpořit směřování zejména mladých (při sjednání DPS) do Dynamických fondů

1.2 Poplatky a náklady

- Za současného nastavení poplatků je na trhu dostatečné množství penzijních společností pro vytvoření funkčního konkurenčního prostředí; 7 z 9 společností poskytuje nějakou formou slevu z poplatků. U Konzervativních účastnických fondů má slevu z poplatků všech 5 penzijních společností, které takový fond nabízí
- Poplatky patří v ČR k vyšším, ale vybočují pouze výší možného maxima poplatku za zhodnocení – celková výše poplatku je tedy odvozena od vysoké výkonnosti fondů (fixní část za obhospodařování patří k nižším)
- Rozsah administrativních činností penzijních společností v ČR je větší než v zahraničí kvůli zákonnému výčtu administrativních činností (zejména administrace státního příspěvku a vyplácení nejednorázových dávek)
- Přístupy k poplatkům
 - All-in-one přístup (unikátní pro ČR, v žádné jiné srovnatelné zemi se nevyskytuje) – je srozumitelnější a umožňuje přímou porovnatelnost (ale pouze výše poplatků, nikoliv výnosu pro klienta); pokud je ovšem poplatek příliš nízký, tak má významnou tendenci snižovat celkové výnosy a má negativní efekt na konkurenční prostředí
 - Systém zákonem určených poplatků – rozhodující poplatky, zejména za obhospodařování, zhodnocení mají stanovený strop; nicméně je zde poněkud složitější porovnání výše poplatků mezi jednotlivými společnostmi

1.3 Poplatek za obhospodařování majetku a za zhodnocení majetku ve 3. pilíři

- 7 z 9 společností poskytuje nějakou formou slevu z poplatků (poplatek za obhospodařování majetku a/ nebo poplatek za zhodnocení majetku)
- Za celý trh za rok 2025 představuje objem slev cca 6,9 % z maximálně možných účtovaných poplatků

	Maximální poplatek za obhospodařování majetku	Maximální poplatek z výnosů	Použitý poplatek za obhospodařování majetku	Použitý poplatek z výnosů
PKF	0,40%	10,00%	0,39%	10,00%
Konzervativní bez PKF	1,00%	15,00%	0,77%	13,89%
Vyvážený	1,00%	15,00%	0,91%	14,82%
Dynamický	1,00%	15,00%	0,90%	14,36%

- Nejvyšší sleva je na trhu poskytována v Konzervativních fondech (bez PKF); společnosti reflektují na poměrně vysoký max. možný poplatek vzhledem k rizikovému profilu a potenciálnímu výnosu
- Následuje Dynamický fond, kde některé PS zatraktivňují tento typ investic jako nejvhodnější pro dlouhodobý investiční horizont

1.4 Výnosnost fondů v ČR a zahraničí ve 3. pilíři

- České penzijní společnosti poskytují ve všech typech fondů srovnatelné výnosy jako zahraniční penzijní společnosti
- Dynamické fondy, očištěné o inflaci, dosahují v ČR průměrného výnosu 3,26 % (3. místo ze 7 zemí); tyto fondy jsou nejvhodnější pro dlouhodobé střadatele
- Vyvážené fondy přináší mírné zhodnocení nad rámec inflace, v České republice je to jen těsně nad inflaci
- Konzervativní fondy přináší záporné výnosy ve všech zemích

1.5 Výběr zemí k mezinárodnímu srovnání

Z 30 uvažovaných zemí byla vybrána následující šestice, která splňuje níže zmíněné atributy (kapitola „Vymezení studie“) a i v dalších aspektech umožňuje srovnání s ČR – konkrétně jde o Slovensko, Litvu, Lotyšsko, Chorvatsko, Španělsko a Maďarsko. Dalšími nejbližší srovnatelnými zeměmi jsou Polsko a Německo, ale tyto již neumožňují plné porovnání s českým 3. pilířem.

1.6 Mezinárodní srovnání

Součástí studie je také modelové srovnání Dynamických fondů ve vybraných zemích, ve kterém se ČR obvykle umísťuje uprostřed v rámci vypracovaných scénářů (3. či 4. místo ze 7 zemí).

Realitě je nejbližší scénář číslo 6, který zohledňuje historické výnosy a průměrnou inflaci v jednotlivých zemích za posledních 10 let. V tomto scénáři je ČR na 3. místě; za zmínku pak stojí propad Lotyšska z předních pozic z přechodných scénářů – a to kvůli nízkým místním výnosům očištěným o inflaci.

Tabulky níže shrnují pořadí srovnávaných zemí v jednotlivých scénářích, první tabulka s ohledem na ukazatel „Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách“ a druhá tabulka s ohledem na ukazatel „Stav na konci v dnešních cenách“.

Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Scénář 1	4	6	5	1	7	3	2
Scénář 2	4	6	5	1	7	3	2
Scénář 3	5	6	4	1	7	3	2
Scénář 4	4	6	5	1	7	3	2
Scénář 5	4	6	5	1	7	2	3
Scénář 6	3	7	4	5	6	1	2

Stav na konci v dnešních cenách	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Scénář 1	3	7	4	2	6	5	1
Scénář 2	2	7	4	3	6	5	1
Scénář 3	5	6	3	2	7	4	1
Scénář 4	4	6	3	2	7	5	1
Scénář 5	3	7	4	2	6	5	1
Scénář 6	3	6	4	7	5	1	2

1.7 Možné úpravy 3. pilíře do budoucna

- Zvážení zavedení strategie životního cyklu pro účastníky – zpočátku portfolio s vysokým podílem akcií (zejména Dynamické fondy), které by bylo vhodné především pro mladé s dlouhodobým investičním/ spořicí horizontem, pro které je nejdůležitější (čistý) výnos fondů
- Při absenci 2. pilíře, který je jinak standardem ve většině zemí, zvážit v rámci 3. pilíře posílení:
 - Motivace zejména mladých ke vstupu
 - Vyšší daňové zvýhodnění DPS
- Dle našeho názoru se též nelze vyhnout otázce řešení Transformovaných fondů – stále je zde investována většina prostředků, byť APS odhaduje, že za 10 let v TF bude cca 1/4 klientů oproti stavu ke konci r. 2025. Nicméně vysoce konzervativní investiční zaměření není vhodné pro dlouhodobé investování, protože nemůže překonat ani inflaci
- Systém poplatků
 - All-in-one přístup – v jiných zemích kromě ČR se nevyskytuje. Tento přístup obecně není příliš vhodný z toho důvodu, že u Dynamických a Vyvážených fondů při nízké hodnotě poplatků neumožňuje zařazení vysoce výnosových investic (které jsou spojeny s odpovídajícími vyššími náklady). Nižší hodnota poplatků navíc vede k potlačení konkurenčního prostředí, a to až k možné oligopolizaci trhu a zároveň představuje bariéru pro vstup nových subjektů
 - Možné snížení poplatků v Konzervativních účastnických fondech, nikoliv v PKF; již nyní jsou tyto poplatky na trhu v průměru o 23 % nižší než maximální možné. Nicméně lze říct, že ve většině srovnávaných zemí je maximální výše poplatků stejná pro všechny typy fondů a opět ve většině srovnávaných zemí díky dostatečné konkurenci můžeme pozorovat faktické snížení poplatků u těchto Konzervativních fondů (stejně jako v ČR konkurenční trh tuto situaci řeší sám i bez legislativní úpravy)

- Možnost snížení poplatku za zhodnocení na úroveň 10 % při zachování „high watermark“ principu – stále zachovává motivaci pro PS k dosahování stabilního vysokého výnosu a zároveň tím pro klienty zejména Dynamických fondů poskytuje investiční možnost, jak dlouhodobě získávat dobré reálné zhodnocení vložených prostředků

2 Vymezení studie

Studie porovnává fondy 3. pilíře důchodového zabezpečení v ČR se srovnatelnými produkty ve vybraných evropských zemích. Srovnávanými parametry jsou zejména

- Výše výnosu (s důrazem na Dynamické fondy)
- Výše a struktura poplatků
- Rozsah administrativních činností penzijních společností

Prvním krokem bylo vymezení srovnatelných fondů/ resp. zemí, a to zejména vzhledem k následujícím atributům:

- produkt je v dané zemi definován jako 3. pilíř, nebo jeho část
- produkt je fondové, investiční povahy
- vstup do 3. pilíře je dobrovolný

Z 30 uvažovaných zemí byla vybrána následující šestice, která splňuje výše zmíněné atributy a umožňuje srovnání s ČR: Slovensko, Litva, Lotyšsko, Chorvatsko, Španělsko a Maďarsko. Je důležité být si vědom faktu, že v rámci srovnávaných zemí pouze ČR a Maďarsko mají dvoupilířový systém důchodového zabezpečení (1. a 3. pilíř), ostatní země pak mají i 2. pilíř. Tento fakt pak ovlivňuje např. míru participace ve 3. pilíři, výši průměrné úložky/ investice a výši výhod (daňové zvýhodnění a/nebo státní příspěvek).

Při vymezování zemí pro porovnání byly zvažovány rovněž Německo a Polsko, jejichž institucionální uspořádání se však v průběhu analýzy ukázalo jako problematické z hlediska plné srovnatelnosti a rovněž s ohledem na omezenou dostupnost a srovnatelnost statistických údajů. Níže diskutujeme odlišnosti v těchto dvou zemích ve větším detailu.

Německo

Německý systém doplňkového penzijního zabezpečení je postaven především na silné roli zaměstnaneckého druhého pilíře (betriebliche Altersversorgung, bAV), který sice není pro zaměstnance povinný, ale zaměstnavatel má zákonnou povinnost jej nabídnout. Druhý pilíř tak v Německu plní klíčovou funkci při doplňování státního důchodu a dlouhodobě je státem preferován před individuálními produkty. Oproti tomu třetí pilíř nemá charakter jednotného systému, ale představuje soubor různých soukromých produktů (Riester-Rente, Rürup-Rente), které jsou určeny pro odlišné cílové

skupiny a mají omezený dosah v populaci, zejména v případě fondových řešení. Individuální třetí pilíř v Německu je charakteristický vysokou produktovou složitostí. Riester-Rente je státem podporovaný produkt s povinnou garancí vložených prostředků a povinnou doživotní rentou, zatímco Rürup-Rente je daňově zvýhodněné, avšak velmi rigidní pojištění určené zejména OSVČ a vysokopříjmovým osobám.

Polsko

Polský systém doplňkového penzijního zabezpečení je charakteristický výraznou roztržitostí a kombinací několika paralelních nástrojů, které jsou formálně řazeny do třetího pilíře, avšak fakticky plní odlišné funkce. Vedle povinného druhého pilíře (OFE), zahrnuje třetí pilíř jak zaměstnanecké programy (PPK, PPE), tak individuální účty (IKE, IKZE). Klíčovou roli zde hraje program PPK, založený na principu automatického zapojení zaměstnanců, s povinnou participací zaměstnavatele i státu, který má hybridní charakter mezi druhým a třetím pilířem. Ostatní nástroje třetího pilíře jsou plně dobrovolné a zaměřené buď na zaměstnanecké benefity (PPE), nebo na individuální investiční spoření s daňovou motivací (IKE, IKZE). Výsledkem je systém, který není jednotným pilířem, ale spíše souborem různých schémat s rozdílným mechanismem vstupu, financování i rolí zaměstnavatele.

Přibližné dělení účastníků v Polském 3. pilíři je následující: celkem je v systému více než 6 milionů účastníků, z toho přibližně 7 % (0,4 milionu) spadá do IKE a dalších 7 % (0,4 milionu) do IKZE, zatímco 86 % (5,2 milionu) účastníků je v zaměstnaneckých programech PPK a PPE. Navíc účastníci v IKE a IKZE jsou většinou starší lidé nad 50 let; IKE a IKZE jsou tak okrajovým produktem 3. pilíře.

2.1 3. pilíř v ČR – investiční profil

Ke konci roku 2025 vykazuje 3. pilíř v ČR extrémní hodnotu konzervativních investic (z pohledu AuM), kdy 70,5 % investic je umístěno ve fondech, které ani v dlouhodobém hledisku neporáží inflaci a vzhledem ke své konstrukci ji ani porážet nemohou; jde o Transformovaný fond (53,3 %), PKF (8,8 %) a Konzervativní účastnický fond bez PKF (8,4 %). Pouze 29,5 % AuM je umístěno ve Vyvážených a Dynamických fondech.

Situace je poněkud lepší z hlediska vývoje v rámci DPS (doplňkové penzijní spoření, které v roce 2013 nahradilo dosavadní penzijní připojištění), kdy ke konci roku 2019 bylo procentní zastoupení klientů v Dynamických fondech 18,5 % a ve Vyvážených fondech 22,8 %, nicméně ke konci roku 2025 jsou tato čísla 34,5 % (Dynamické) a 28,7 % (Vyvážené).

2.2 AuM v jednotlivých fondech 3. pilíře

	Dynamické ÚF	Vyvážené ÚF	Konzervativní ÚF bez PKF	PKF	Transformované fondy
Česká republika s TF	16,1%	13,4%	8,4%	8,8%	53,3%

- Český systém vykazuje extrémní hodnotu konzervativních investic (z pohledu AuM), kdy 70,5 % investic je umístěno ve fondech, které ani v dlouhodobém hledisku neporáží inflaci (a ze své konstrukce ani porážet nemohou)
- OECD přehledy dlouhodobě ukazují výkonnost českých fondů DPS jako jednu z nejhorších, což je zřejmě způsobeno zahrnutím transformovaných fondů, které svým významným zastoupením táhnou celkový průměrný výnos víc do záporu

Dělení fondů DPS v roce 2025	Dynamické fondy	Vyvážené fondy	Konzervativní fondy
Česká republika bez TF	34,5%	28,7%	36,9%
Slovensko	31,4%	38,4%	30,1%
Litva	33,3%	30,8%	35,8%
Lotyšsko	52,0%	12,1%	35,9%
Chorvatsko	9,9%	70,2%	19,9%
Španělsko	22,3%	35,3%	42,4%
Maďarsko	25,7%	54,7%	19,6%

- Dělení českého DPS je poměrně blízké rovnoměrnému rozdělení mezi Dynamické, Vyvážené a Konzervativní fondy

- V Chorvatsku jsou Dynamické fondy zastoupeny minimálně (9,9 %), naopak nejvyšší podíl Dynamických fondů je v Lotyšsku, které však dosahují nízkých výnosů
- V další tabulce lze nalézt historické váhy investičních strategií v DPS

Dělení	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dynamický	10,6%	12,8%	14,6%	18,5%	20,2%	24,7%	25,9%	29,0%	31,7%	34,5%
Vyvážený	16,9%	20,0%	21,2%	22,8%	24,0%	25,6%	26,9%	28,0%	28,2%	28,7%
Konzervativní	72,6%	67,2%	64,2%	58,7%	55,9%	49,7%	47,1%	43,0%	40,0%	36,9%

- V ČR v minulosti dominovaly Konzervativní fondy, jejichž zastoupení v čase postupně klesalo, zatímco podíl Dynamických postupně stoupal

2.3 Poplatky ve 3. pilíři – současný stav (celý trh)

Poplatek za obhospodařování majetku a za zhodnocení majetku

- 7 z 9 společností poskytuje nějakou formou slevy z poplatků
- Za celý trh představuje objem slev odhadem 6,9 % z maximálně možných účtovaných poplatků

	Maximální poplatek za obhospodařování majetku	Maximální poplatek z výnosů	Použitý poplatek za obhospodařování majetku	Použitý poplatek z výnosů
PKF	0,40%	10,00%	0,39%	10,00%
Konzervativní bez PKF	1,00%	15,00%	0,77%	13,89%
Vyvážený	1,00%	15,00%	0,91%	14,82%
Dynamický	1,00%	15,00%	0,90%	14,36%

- Nejvyšší sleva je poskytována na Konzervativním fondu bez PKF; patrně reflexe na poměrně vysoký max. možný poplatek vzhledem k rizikovému profilu a potenciálnímu výnosu
- Následuje Dynamický fond, kde se předpokládá delší doba spoření a vyšší podíl mladších účastníků než v jiných fondech

2.4 Česká republika – poplatky ve 3. pilíři jednotlivých společností

	Poplatek za obhospodařování majetku						Poplatek za zhodnocení majetku					
	TF	PKF	Konzervativní ÚF bez PKF	Vyvážené ÚF	Dynamické ÚF	Alternativní ÚF	TF	PKF	Konzervativní ÚF bez PKF	Vyvážené ÚF	Dynamické ÚF	Alternativní ÚF
Allianz PS	0,8%	0,4%	-	1,0%	1,0%	-	10,0%	10,0%	-	15,0%	15,0%	-
UNIQA PS	0,8%	0,4%	-	1,0%	1,0%	-	10,0%	10,0%	-	15,0%	15,0%	-
Conseq PS	0,8%	0,4%	-	1,0%	1,0%	-	10,0%	10,0%	-	15,0%	15,0%	-
ČS PS	0,8%	0,4%	1,0%	1,0%	1,0%	-	10,0%	10,0%	10,0%	15,0%	15,0%	-
ČSOB PS	0,8%	0,4%	0,7%	1,0%	1,0%	-	10,0%	10,0%	15,0%	min(15,0%; 1% NAV)	min(15,0%; 1% NAV)	-
NN PS	0,8%	0,4%	-	1,0%	1,0%	-	10,0%	10,0%	-	15,0%	15,0%	-
KB PS	0,8%	0,4%	0,4%	1,0%	1,0%	-	10,0%	10,0%	10,0%	15,0%	15,0%	-
Generali PS	0,8%	0,4%	1,0%	1,0%	1,0%	1,5%	10,0%	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Rentea PS	-	0,4%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	-	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%

Poplatek za obhospodařování majetku

- 7 z 9 společností poskytuje nějakou formou slevy z poplatků
- Za celý trh představuje objem slev odhadem 6,9 % z maximálně možných účtovaných poplatků

Po jednotlivých fondech

- Konzervativní fondy (mimo PKF): 5 PS (100 % PS)
 - účtují (významně) nižší poplatek za obhospodařování majetku na vybraných fondech, nebo
 - vrací (významnou) část poplatku za obhospodařování majetku, nebo
 - účtují (významně) nižší poplatek za zhodnocení majetku na vybraných fondech
- Vyvážené fondy: 4 PS
 - účtují (významně) nižší poplatek za obhospodařování majetku, nebo
 - vrací (významnou) část poplatku za obhospodařování majetku, nebo
 - mají nastavené omezení maximálního poplatku za zhodnocení majetku (relevantní spíše pro Dynamické fondy)
- Dynamické fondy: 4 PS
 - vrací (významnou) část poplatku za obhospodařování majetku, nebo
 - mají nastavené omezení maximálního poplatku za zhodnocení majetku

2.5 Mezinárodní srovnání: počet účastníků a AuM v kontextu populace a HDP (3. pilíř)

Země	Počet účastníků 3. pilíře (miliony)	AuM 3. pilíře (miliardy EUR)	Populace (miliony)	Celkové pokrytí 3. pilíře v populaci (%)	HDP (miliardy EUR)	Celkové pokrytí 3. pilíře v AuM / HDP (%)
Česká republika	3,89	26,26	10,90	35,70%	320,80	8,19%
Slovensko	1,13	4,89	5,41	20,84%	142,00	3,44%
Litva	0,18	0,53	2,83	6,53%	88,60	0,60%
Lotyšsko	0,44	1,06	1,86	23,92%	40,36	2,62%
Chorvatsko	0,44	1,38	3,84	11,57%	92,67	1,49%
Španělsko	7,34	96,33	48,09	15,26%	1 594,00	6,04%
Maďarsko	1,03	5,12	9,78	10,56%	197,00	2,60%

- Z mezinárodního srovnání vyplývá, že Česká republika patří mezi země s vyšším pokrytím 3. pilíře jak z relativního zapojení obyvatelstva, tak z hlediska AuM vůči HDP. Ostatní sledované země vykazují výrazně nižší úroveň zapojení či kapitálové významnosti
- Česká republika a Maďarsko jsou se od ostatních zemí liší tím, že nemají druhý důchodový pilíř
- Významná část prostředků v České republice spadá pod Transformované fondy, které jsou nevhodné pro dlouhodobé zhodnocení prostředků
- Tabulka níže ukazuje pokrytí 2. a 3. pilíře vůči celkové populaci a HDP. Ukazatel populace může vykazovat nadhodnocení kvůli možnému překryvu mezi 2. a 3. pilířem. Vhodnější ukazatel tak je spíše podíl AuM a HDP, podle kterého mají nejméně prostředků v těchto dvou pilířích Maďarsko (2,60 %) a Česká republika (8,19 %), zatímco ostatní země mají díky významnému 2. pilíři celkové prostředky vyšší s výjimkou Španělska, kde je účast ve 2. pilíři velice nízká kvůli nízkému zapojení zaměstnavatelů a nefunguje tam automatický vstup či povinné zapojení

Země	Celkové pokrytí 2. a 3. pilíře v populaci (v %)	Celkové pokrytí 2. a 3. pilíře v AuM / HDP (v %)
Česká republika	35,70%	8,19%
Slovensko	58,85%	16,82%
Litva	56,88%	12,56%
Lotyšsko	94,87%	27,33%
Maďarsko	10,56%	2,60%
Chorvatsko	73,59%	28,79%
Španělsko	21,42%	8,61%

2.6 Přehled poplatků za obhospodařování majetku a z výnosů – Dynamické fondy (3. pilíř)

Níže je uvedený přehled poplatků Dynamických fondů, které byly dále použity v části „Mezinárodní srovnání: model stavu úspor“.

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Poplatek za obhospodařování majetku	Maximum 1,00 %	Maximum 1,00 % + 0,035 % poplatek za depozitáře	Maximum 1,00 % za obhospodařování majetku + maximum 0,15 % poplatek za depozitáře	Poplatky nejsou omezeny, zde je použitý příklad PS, která má poplatky spíše vyšší v porovnání s konkurencí (0,45 % administrativa, 0,25 % investiční náklady, 0,07 % poplatek za depozitáře)	Maximum 2,00 % za obhospodařování majetku + 0,03 % poplatek za depozitáře	Maximum (1,50 % za obhospodařování majetku + 0,20 % poplatek za depozitáře)	Průměr 0,73 % zveřejněný regulátorem, který však není v rozpadu podle investiční strategie, pro Dynamické fondy můžou být poplatky vyšší (konkrétní struktura poplatků PS není veřejně dostupná, fondy zveřejňují pouze jednotnou metriku srovnávající celkové náklady)
Poplatek z výnosu	Maximum 15,00 %	Maximum 10,00 %	-	-	-	-	-

Výše uvedené hodnoty jsou ve smyslu TER, nikoliv syntetického TER. V základní variantě je TER ukazatelem celkové nákladovosti fondu a jedná se o poměr celkových ročních nákladů fondu k průměrné hodnotě jeho majetku (započtené náklady obsahují například poplatky za správu, administrativní náklady, náklady na audit, náklady za úschovu cenných papírů apod.). Syntetický TER znamená TER s přičtením nákladů účtovaných v podkladových investicích (např. když je do fondu koupeno nějaké ETF v podílu 10 % z fondu, které má nákladovost 0,5 %, tak to vede ke zvýšení syntetického TER oproti běžnému TER o $0,1 * 0,5 \%$, což je 0,05 %. Syntetický TER se používá u fondů, které investují více než 10 % majetku do jiných fondů, a to pro transparentní zobrazení veškerých nákladů snižujících výnos.

V České republice je na rozdíl od ostatních zemí koncept all-in-one fee, který nutí PS zatěžovat jednotlivé penzijní fondy veškerými náklady podkladových aktiv, což se v ostatních zemích neděje.

2.7 Přehled poplatků za obhospodařování majetku a z výnosů – Vyvážené a Konzervativní fondy (3. pilíř)

- V případě Dynamických fondů pozorujeme, že v případě stanovených stropů pro poplatky jednotlivé společnosti aplikují buď přímo maximální poplatky nebo se drží poblíž těchto maxim.
- Pro Vyvážené a Konzervativní fondy pozorujeme odstupňování maxim pouze ve Španělsku, kde maximální poplatek za obhospodařování majetku je 1,50 % pro Dynamické fondy, 1,30 % pro Vyvážené fondy a 0,85 % pro Konzervativní fondy (a k tomu 0,20 % poplatek za depozitáře u všech fondů).
- Lotyšsko se liší od ostatních zemí tím, že u Vyvážených a Konzervativních fondů lze pozorovat vyšší poplatky než u Dynamických fondů, například až 1,30 % u Vyvážených fondů oproti 0,77 % u Dynamických fondů.
- V ostatních zemích jsou poplatky Vyvážených a Konzervativních fondů navzdory jednotným maximům (pokud existují) reálně odstupňované k nižším hodnotám (až na uvedenou výjimku v případě Lotyšska), což lze indikativně pozorovat na následující metrice. Konkrétně se jedná o jednoduchý průměr poplatku za obhospodařování majetku za všechny srovnávané země kromě České republiky a Maďarska (v Maďarsku nejsou k dispozici údaje podle typu fondu). Za každou zemi jsme zahrnuli dva zástupce. U Vyvážených fondů je tento průměr 1,25 % a u Konzervativních fondů 0,94 %. U Dynamických fondů je tato metrika 1,33 %.

2.8 Porovnání rozsahu administrativních činností penzijních společností v ČR a srovnávaných zemích

Rozsah činnosti	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Smluvní administrativa	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Shromažďování příspěvků účastníka	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Shromažďování příspěvků zaměstnavatele	✓	✓	✓**	✓	✓	✗	✓
Administrativa spojená se státním příspěvkem vůči státu	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗
Administrativa spojená se státním příspěvkem vůči klientovi	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗
Administrativa spojená s daňovými úlevami	✓	✓	✗	✓	✓*	✓	✓
Správa fondu	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Investiční činnost	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Jednorázová výplata dávek PS	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓
Výplata dávek na dobu určitou PS	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓
Výplata doživotní renty skrze pojišťovnu	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Výplata doživotní renty skrze PS	✓***	✓	✗	✗	✗	✗	✗

*v souvislosti se zaměstnavatelem (daňová úleva pro zaměstnavatele)

**nebývá běžné

***pouze pro penzijní připojištění

- Poplatky PS je potřeba rovněž vnímat v kontextu veškerých povinností, které určuje regulace
- Tabulka výše ukazuje, že rozsah těchto povinností je v ČR nejrozsáhlejší

2.9 Mezinárodní srovnání: výnosnost dobrovolných penzijních fondů (3. pilíř)

Poznámka faktická

- Pouze ČR a HU mají 2 pilíře, všechny ostatní zahrnuté země mají 3 pilíře důchodového zabezpečení

Poznámky metodologické

- Kategorizace fondů provedena podle rizikovosti fondů uvedených v KIID (key investor information document):
 - 1–3 Konzervativní
 - 4 Vyvážený
 - 5–7 Dynamický
- Transformované fondy jsou uvedeny zvlášť pouze výjimečně (objemy a výnosnosti), ale v celkovém přehledu a srovnání třetího pilíře nejsou zahrnuty
- Česká národní banka dlouhodobě pracuje s inflačním cílem ve výši 2 %, v našich výpočtech však záměrně uvažujeme konzervativnější předpoklad ve výši 2,5 %; poznamenáváme, že průměrná roční inflace za roky 2016–2025 v České republice je 4,49 % a za roky 2006–2025 je nižší na úrovni 3,25 %

Shrnutí

- Česká republika dosahuje srovnatelných výnosů v oblasti Dynamických fondů, které očištěné o inflaci dosahují průměrného výnosu 3,26 % (3. místo ze 7 zemí)
- Vyvážené fondy přináší mírné zhodnocení nad rámec inflace, v České republice je to jen těsně nad inflací
- Konzervativní fondy přináší záporné výnosy ve všech zemích
- Lotyšsko je v modelovém srovnání nákladů na tom velmi dobře, ale ve výnosech je na tom špatně

Podrobné srovnání je k nalezení v následujících čtyřech tabulkách.

Dynamické fondy (vhodné pro mladé lidi na dlouhodobé spoření)

Země	Průměrný výnos před inflací 2016–2025 (p.a.)	Průměrná inflace 2016–2025 (p.a.)	Průměrný výnos po inflaci 2016–2025 (p.a.)
Česká republika	7,90%	4,49%	3,26%
Slovensko	6,38%	4,05%	2,24%
Litva	8,51%	4,77%	3,57%
Lotyšsko	5,07%	4,34%	0,70%
Chorvatsko	6,22%	3,20%	2,93%
Španělsko	8,34%	2,40%	5,80%
Maďarsko	8,69%	5,59%	2,94%

- Dynamické fondy jako jediné zhodnocují prostředky klientů významně nad inflací
- Česko dosahuje podobně vysokého průměrného čistého zhodnocení po zohlednění nákladů v rámci srovnávaných zemí, obsadilo 3. místo po zohlednění inflace
- Lotyšsko dosahuje výrazně nižších výnosů ve srovnání s ostatními zeměmi

Vyvážené fondy

Země	Průměrný výnos před inflací 2016–2025 (p.a.)	Průměrná inflace 2016–2025 (p.a.)	Průměrný výnos po inflaci 2016–2025 (p.a.)
Česká republika	4,64%	4,49%	0,14%
Slovensko	4,44%	4,05%	0,38%
Litva	7,33%	4,77%	2,44%
Lotyšsko	3,60%	4,34%	-0,71%
Chorvatsko	3,82%	3,20%	0,60%
Španělsko	3,54%	2,40%	1,11%
Maďarsko	6,15%	5,59%	0,53%

- Vyvážené fondy ve své naprosté většině představují „inflation hedge“, nikoliv nástroj na dlouhodobé zhodnocení
- Pouze Litva přesahuje inflaci výrazněji

PKF + Konzervativní účastnické fondy			
Země	Průměrný výnos před inflací 2016–2025 (p.a.)	Průměrná inflace 2016–2025 (p.a.)	Průměrný výnos po inflaci 2016–2025 (p.a.)
Česká republika	1,38%	4,49%	-2,98%
Česká republika TF	1,20%	4,49%	-3,36%
Slovensko	1,88%	4,05%	-2,08%
Litva	3,40%	4,77%	-1,31%
Lotyšsko	1,63%	4,34%	-2,59%
Chorvatsko	1,25%	3,20%	-1,89%
Španělsko	0,96%	2,40%	-1,40%
Maďarsko	4,18%	5,59%	-1,33%

- Konstrukce fondů dlouhodobě neumožňuje porážet inflaci v žádné z porovnávaných zemí
- Transformované fondy dosahují slabšího výsledku v porovnání s Konzervativními fondy

3. pilíř celkem (Česká republika bez transformovaných fondů)			
Země	Průměrný výnos před inflací 2016–2025 (p.a.)	Průměrná inflace 2016–2025 (p.a.)	Průměrný výnos po inflaci 2016–2025 (p.a.)
Česká republika	3,89%	4,49%	-0,58%
Slovensko	3,74%	4,05%	-0,30%
Litva	5,67%	4,77%	0,86%
Lotyšsko	3,23%	4,34%	-1,06%
Chorvatsko	3,49%	3,20%	0,27%
Španělsko	3,06%	2,40%	0,65%
Maďarsko	6,24%	5,59%	0,62%

- Rozpětí čistých výnosů -1,06 % až 0,86 %
- V ČR je průměrný výnos očištěný o inflaci záporný, protože ve starších letech dominovaly Konzervativní fondy, zatímco podíl Dynamických fondů postupně rostl v čase (průměrný výnos je počítaný z vážených průměrných výnosů pro jednotlivé roky podle příslušných vah k danému roku)

3 Mezinárodní srovnání: model stavu úspor Dynamického fondu ve 3. pilíři

Soustředíme se zde na Dynamický fond, v němž by klienti měli strávit většinu doby spoření, v modelu porovnáváme vliv nákladů a státní podpory při stejném výnosu, inflaci a doby spoření). Výsledky lze najít na následujících stránkách, stejně jako komentáře k výsledkům v jednotlivých scénářích.

Následující údaje ke zhodnocení, inflaci a době spoření jsou společné pro první čtyři scénáře, zatímco scénář 5 uvažuje jednotně jiný výnos a scénář 6 uvažuje odlišné výnosy a inflaci pro každou zemi zvlášť.

Průměrné roční zhodnocení fondů: 7,90 %

Roční inflace: 2,50 %

Doba spoření: 30 let

Náklady: dle přehledu v části „Přehled poplatků za obhospodařování majetku a z výnosů – Dynamické fondy“

Poznámky k použitým zjednodušením a předpokladům

- Výnos prvních čtyř scénářů kopíruje průměrný vývoj Dynamických fondů v České republice za roky 2016–2025 uvedených v tabulce níže, obsahuje tak poklesy i momenty, kdy je nutné pro další poplatek z výnosů nejprve přerůst dřívější maximum a celý tento vývoj se zopakuje třikrát. Průměrný výnos 7,90 % je dobrou aproximací obecně udávaného dlouhodobého výnosu pro fondy dynamického typu, který činí 8 %

ČR (před očištěním o inflaci)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dynamický fond	5,79%	7,91%	-8,57%	19,15%	3,59%	16,93%	-11,24%	21,05%	13,09%	16,88%

- Převod výsledků na dnešní ceny (v prvních 4 scénářích) probíhá konzervativní sazbou 2,50 %, totožně s předpokládanou inflací v modelu
- Náklady jsou aplikovány v maximálních hodnotách, buď podle hodnot stanovených zákonem, nebo podle maximálních hodnot dostupných na trhu. Některé PS aplikují nižší poplatky nebo vrací část poplatků formou bonusu, což jsme odhadli pouze pro Českou republiku (6,1 % pro Dynamické fondy)
- Státní podpora je připisována měsíčně – vliv tohoto zjednodušení je malý, například ČR ve scénáři 1 by bez tohoto zjednodušení měla stav na konci v dnešních cenách přibližně o méně než 1 000 Kč; toto zjednodušení ovlivňuje Českou republiku, Chorvatsko a Maďarsko

Poznámky k výsledkům

- Nejlepší metrikou pro porovnání jednotlivých zemí z pohledu klienta je poměr „stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách“ (poznámka: obě hodnoty v podílu jsou v dnešních cenách)
- Nicméně lze použít i metriku „stav na konci v dnešních cenách“, představující absolutní částku po zohlednění vlivu inflace, kterou má klient na konci spoření k dispozici – a kterou mimo jiné ovlivňují různé výše státního příspěvku a daňových slev v té které zemi
- Toto srovnání předpokládá stejné hrubé výnosy i inflaci v prvních pěti scénářích, avšak z přehledů čisté výnosnosti jednotlivých fondů i ze scénáře 6 lze vidět, že Lotyšsko dosahuje nejslabších výsledků navzdory nižším nákladům
- „Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta před inflací“ ukazuje průměrné roční zhodnocení vlastních příspěvků klienta, do čehož se komplexně započítává vliv poplatků, státní podpory a výnosů z hodnoty fondu (poplatky tuto metriku snižují, zatímco státní podpora a výnosy ji naopak zvyšují)
- „Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci“ pak ukazuje čisté průměrné roční zhodnocení vlastních příspěvků klienta po zohlednění vlivu inflace, tedy po převedení do dnešních cen; metrika „stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách“ (30-letý pohled) je přímo provázaná s metrikou „anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci“ (průměrný 1-letý pohled)

Poznámky k terminologii

Státní příspěvek	peníze připsané státem na účet klienta ve 3. pilíři po splnění zákonných podmínek
Daňové zvýhodnění	sleva na dani pro klienta po splnění zákonných podmínek
Státní podpora	součet státního příspěvku a daňového zvýhodnění
Vklad klienta	částka posílaná klientem na účet ve 3. pilíři
Vlastní příspěvek klienta	vklad klienta očištěný o daňové zvýhodnění

Státní podpora

Tabulka níže shrnuje státní podporu v jednotlivých státech. Například ve scénáři 1 je na maximální možné výši pro Slovensko a Chorvatsko, zatímco ve scénáři 3 není na maximální možné výši pouze pro Lotyšsko.

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Státní příspěvek	Až 340 Kč měsíčně	-	-	-	Až 201 Kč měsíčně	-	-
Daňové zvýhodnění	Až 600 Kč měsíčně	Až 69 Kč měsíčně	-	Až 2 060 Kč měsíčně	-	Například až 909 Kč měsíčně (pro klienta s průměrným příjmem, na kterého se vztahuje 30% daňová sazba; pro nižší či vyšší příjmy se to může lišit podle příslušného pásma a daňové sazby)	Až 787 Kč měsíčně, připisuje se na klientův účet penzijního spoření namísto snížení daňového základu

3.1 Scénář 1: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %

Vklady klienta celkem (nominální)	612 000 Kč
Vklady klienta celkem (v dnešních cenách)	432 738 Kč

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	230%	209%	229%	330%	203%	295%	297%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta před inflací	5,07%	4,81%	5,06%	6,09%	4,74%	5,76%	5,79%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci	4,06%	3,83%	4,05%	4,98%	3,76%	4,68%	4,71%
Rozdíl vůči České republice	-	-0,23%	-0,01%	0,93%	-0,29%	0,63%	0,65%
Poplatek za obhospodařování majetku	1,00%	1,04%	1,15%	0,77%	2,03%	1,70%	0,73%
Poplatek z výnosu	15,00%	10,00%	-	-	-	-	-
Poplatky stržené z aktiv / vklady klienta v dnešních cenách	-23,81%	-25,36%	-30,42%	-21,32%	-49,62%	-42,16%	-20,31%
Poplatky stržené z výnosů / vklady klienta v dnešních cenách	-27,83%	-20,65%	-	-	-	-	-
Státní podpora / klientovy vklady v dnešních cenách	16,67%	4,06%	-	25,50%	3,32%	30,00%	16,67%
Celková nákladovost	-34,98%	-41,95%	-30,42%	4,18%	-46,30%	-12,16%	-3,64%
Vlastní příspěvky klienta (měsíční)	1 700 Kč	1 631 Kč	1 700 Kč	1 267 Kč	1 700 Kč	1 190 Kč	1 700 Kč
Státní příspěvky a daňové zvýhodnění (měsíční)	340 Kč	69 Kč	0 Kč	434 Kč	201 Kč	510 Kč	340 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory	2 040 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 901 Kč	1 700 Kč	2 040 Kč
Vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	432 738 Kč	415 155 Kč	432 738 Kč	322 390 Kč	432 738 Kč	302 917 Kč	432 738 Kč
Poplatky stržené z aktiv v dnešních cenách	-123 660 Kč	-109 739 Kč	-131 657 Kč	-92 255 Kč	-222 082 Kč	-182 422 Kč	-105 462 Kč
Poplatky stržené z výnosů v dnešních cenách	-144 535 Kč	-89 364 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Státní podpora v dnešních cenách	86 548 Kč	17 583 Kč	0 Kč	110 348 Kč	14 845 Kč	129 821 Kč	86 548 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory snížené o poplatky	251 090 Kč	233 635 Kč	301 081 Kč	340 484 Kč	225 501 Kč	250 317 Kč	413 824 Kč
Stav na konci nominální	2 084 043 Kč	1 816 744 Kč	2 076 277 Kč	2 231 392 Kč	1 840 116 Kč	1 872 635 Kč	2 698 146 Kč
Stav na konci v dnešních cenách	993 552 Kč	866 119 Kč	989 850 Kč	1 063 800 Kč	877 262 Kč	892 765 Kč	1 286 321 Kč

- ČR má sice nejvyšší celkové poplatky, ovšem tažené vysokou výnosností; v případě Vyváženého a Konzervativního fondu by tyto poplatky byly výrazně nižší, proto lze očekávat, že v celkovém mixu je nákladovost spíše průměrná
- ČR náleží 3. místo ze 7 ve výši naspořených prostředků na konci (tedy stav na konci v dnešních cenách) a 4. místo v poměru výše naspořených prostředků vůči vlastním příspěvkům klienta; toto umístění lze považovat za shodné s Litvou v obou metrikách
- U ČR se v tomto scénáři uvažuje pouze státní příspěvek, zatímco daňová úleva je nulová vzhledem k výši měsíční úložky

3.2 Scénář 2: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 10 %

Vklady klienta celkem (nominální)	612 000 Kč
Vklady klienta celkem (v dnešních cenách)	432 738 Kč

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	246%	209%	229%	330%	203%	295%	297%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta před inflací	5,25%	4,81%	5,06%	6,09%	4,74%	5,76%	5,79%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci	4,22%	3,83%	4,05%	4,98%	3,76%	4,68%	4,71%
Rozdíl vůči České republice	-	-0,40%	-0,18%	0,76%	-0,46%	0,46%	0,48%
Poplatek za obhospodařování majetku	1,00%	1,04%	1,15%	0,77%	2,03%	1,70%	0,73%
Poplatek z výnosu	10,00%	10,00%	-	-	-	-	-
Poplatky stržené z aktiv / vklady klienta v dnešních cenách	-24,80%	-25,36%	-30,42%	-21,32%	-49,62%	-42,16%	-20,31%
Poplatky stržené z výnosů / vklady klienta v dnešních cenách	-19,34%	-20,65%	-	-	-	-	-
Státní podpora / klientovy vklady v dnešních cenách	16,67%	4,06%	-	25,50%	3,32%	30,00%	16,67%
Celková nákladovost	-27,47%	-41,95%	-30,42%	4,18%	-46,30%	-12,16%	-3,64%
Vlastní příspěvky klienta (měsíční)	1 700 Kč	1 631 Kč	1 700 Kč	1 267 Kč	1 700 Kč	1 190 Kč	1 700 Kč
Státní příspěvky a daňové zvýhodnění (měsíční)	340 Kč	69 Kč	0 Kč	434 Kč	201 Kč	510 Kč	340 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory	2 040 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 901 Kč	1 700 Kč	2 040 Kč
Vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	432 738 Kč	415 155 Kč	432 738 Kč	322 390 Kč	432 738 Kč	302 917 Kč	432 738 Kč
Poplatky stržené z aktiv v dnešních cenách	-128 781 Kč	-109 739 Kč	-131 657 Kč	-92 255 Kč	-222 082 Kč	-182 422 Kč	-105 462 Kč
Poplatky stržené z výnosů v dnešních cenách	-100 436 Kč	-89 364 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Státní podpora v dnešních cenách	86 548 Kč	17 583 Kč	0 Kč	110 348 Kč	14 845 Kč	129 821 Kč	86 548 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory snížené o poplatky	290 069 Kč	233 635 Kč	301 081 Kč	340 484 Kč	225 501 Kč	250 317 Kč	413 824 Kč
Stav na konci nominální	2 231 999 Kč	1 816 744 Kč	2 076 277 Kč	2 231 392 Kč	1 840 116 Kč	1 872 635 Kč	2 698 146 Kč
Stav na konci v dnešních cenách	1 064 089 Kč	866 119 Kč	989 850 Kč	1 063 800 Kč	877 262 Kč	892 765 Kč	1 286 321 Kč

- Snížení poplatku za zhodnocení majetku o 1/3 z 15 % na 10 % vede k posunu na 2. místo ve výši naspořených prostředků na konci a 4. místo v poměru výše naspořených prostředků vůči vlastním příspěvkům klienta (prakticky shodné umístění v první metrice s Lotyšskem)

3.3 Scénář 3: příspěvek 5 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %

Vklady klienta celkem (nominální)	2 052 000 Kč
Vklady klienta celkem (v dnešních cenách)	1 450 946 Kč

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	227%	203%	229%	330%	197%	245%	282%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta před inflací	5,03%	4,73%	5,06%	6,09%	4,66%	5,25%	5,64%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci	4,02%	3,76%	4,05%	4,98%	3,69%	4,22%	4,57%
Rozdíl vůči České republice	-	-0,26%	0,02%	0,96%	-0,33%	0,19%	0,54%
Poplatek za obhospodařování majetku	1,00%	1,04%	1,15%	0,77%	2,03%	1,70%	0,73%
Poplatek z výnosu	15,00%	10,00%	-	-	-	-	-
Poplatky stržené z aktiv / vklady klienta v dnešních cenách	-23,81%	-25,36%	-30,42%	-21,32%	-48,81%	-42,16%	-20,31%
Poplatky stržené z výnosů / vklady klienta v dnešních cenách	-27,83%	-20,65%	-	-	-	-	-
Státní podpora / klientovy vklady v dnešních cenách	15,56%	1,21%	-	25,50%	1,01%	15,95%	12,13%
Celková nákladovost	-36,08%	-44,80%	-30,42%	4,18%	-47,79%	-26,21%	-8,18%
Vlastní příspěvky klienta (měsíční)	5 100 Kč	5 631 Kč	5 700 Kč	4 247 Kč	5 700 Kč	4 791 Kč	5 700 Kč
Státní příspěvky a daňové zvýhodnění (měsíční)	940 Kč	69 Kč	0 Kč	1 454 Kč	201 Kč	909 Kč	787 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory	6 040 Kč	5 700 Kč	5 700 Kč	5 700 Kč	5 901 Kč	5 700 Kč	6 487 Kč
Vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	1 298 214 Kč	1 433 362 Kč	1 450 946 Kč	1 080 954 Kč	1 450 946 Kč	1 219 587 Kč	1 450 946 Kč
Poplatky stržené z aktiv v dnešních cenách	-366 132 Kč	-367 949 Kč	-441 437 Kč	-309 324 Kč	-715 405 Kč	-611 649 Kč	-335 338 Kč
Poplatky stržené z výnosů v dnešních cenách	-427 937 Kč	-299 633 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Státní podpora v dnešních cenách	239 279 Kč	17 583 Kč	0 Kč	369 991 Kč	14 845 Kč	231 359 Kč	200 233 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory snížené o poplatky	743 424 Kč	783 364 Kč	1 009 508 Kč	1 141 622 Kč	750 385 Kč	839 297 Kč	1 315 840 Kč
Stav na konci nominální	6 170 403 Kč	6 091 435 Kč	6 961 634 Kč	7 481 728 Kč	5 984 274 Kč	6 278 837 Kč	8 579 323 Kč
Stav na konci v dnešních cenách	2 941 694 Kč	2 904 047 Kč	3 318 908 Kč	3 566 859 Kč	2 852 959 Kč	2 993 389 Kč	4 090 130 Kč

- Tento scénář maximalizuje státní příspěvek a daňový odpočet v ČR: v tomto scénáři je ČR na 5. místě v absolutní výši naspořených prostředků na konci a na 5. místě v poměru výše naspořených prostředků vůči vlastním příspěvkům klienta (těsně za Litvou na 4. místě)
- Státní podpora (státní příspěvek a daňové zvýhodnění) je nejvyšší v Lotyšsku, zatímco ČR je srovnatelná se Španělskem a Maďarskem, jinak je státní podpora velice nízká (Slovensko a Chorvatsko), případně nulová (Litva)
- Při částce 5 700 Kč je dopad daňových úlev vyšší než dopad státního příspěvku (byl by stejný při měsíčním příspěvku 3 967 Kč)

3.4 Scénář 4: příspěvek 5 700 Kč, poplatek z výnosů 10 %

Vklady klienta celkem (nominální)	2 052 000 Kč
Vklady klienta celkem (v dnešních cenách)	1 450 946 Kč

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	243%	203%	229%	330%	197%	245%	282%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta před inflací	5,22%	4,73%	5,06%	6,09%	4,66%	5,25%	5,64%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci	4,19%	3,76%	4,05%	4,98%	3,69%	4,22%	4,57%
Rozdíl vůči České republice	-	-0,43%	-0,14%	0,79%	-0,50%	0,03%	0,38%
Poplatek za obhospodařování majetku	1,00%	1,04%	1,15%	0,77%	2,03%	1,70%	0,73%
Poplatek z výnosu	10,00%	10,00%	-	-	-	-	-
Poplatky stržené z aktiv / vklady klienta v dnešních cenách	-24,80%	-25,36%	-30,42%	-21,32%	-48,81%	-42,16%	-20,31%
Poplatky stržené z výnosů / vklady klienta v dnešních cenách	-19,34%	-20,65%	-	-	-	-	-
Státní podpora / klientovy vklady v dnešních cenách	15,56%	1,21%	-	25,50%	1,01%	15,95%	12,13%
Celková nákladovost	-28,58%	-44,80%	-30,42%	4,18%	-47,79%	-26,21%	-8,18%
Vlastní příspěvky klienta (měsíční)	5 100 Kč	5 631 Kč	5 700 Kč	4 247 Kč	5 700 Kč	4 791 Kč	5 700 Kč
Státní příspěvky a daňové zvýhodnění (měsíční)	940 Kč	69 Kč	0 Kč	1 454 Kč	201 Kč	909 Kč	787 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory	6 040 Kč	5 700 Kč	5 700 Kč	5 700 Kč	5 901 Kč	5 700 Kč	6 487 Kč
Vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	1 298 214 Kč	1 433 362 Kč	1 450 946 Kč	1 080 954 Kč	1 450 946 Kč	1 219 587 Kč	1 450 946 Kč
Poplatky stržené z aktiv v dnešních cenách	-381 292 Kč	-367 949 Kč	-441 437 Kč	-309 324 Kč	-715 405 Kč	-611 649 Kč	-335 338 Kč
Poplatky stržené z výnosů v dnešních cenách	-297 370 Kč	-299 633 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Státní podpora v dnešních cenách	239 279 Kč	17 583 Kč	0 Kč	369 991 Kč	14 845 Kč	231 359 Kč	200 233 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory snížené o poplatky	858 831 Kč	783 364 Kč	1 009 508 Kč	1 141 622 Kč	750 385 Kč	839 297 Kč	1 315 840 Kč
Stav na konci nominální	6 608 466 Kč	6 091 435 Kč	6 961 634 Kč	7 481 728 Kč	5 984 274 Kč	6 278 837 Kč	8 579 323 Kč
Stav na konci v dnešních cenách	3 150 538 Kč	2 904 047 Kč	3 318 908 Kč	3 566 859 Kč	2 852 959 Kč	2 993 389 Kč	4 090 130 Kč

- Snížení poplatku za zhodnocení majetku o 1/3 z 15 % na 10 % vede k posunu na 4. místo ve výši naspořených prostředků na konci a 4. místo v poměru výše naspořených prostředků vůči vlastním příspěvkům klienta
- Poplatky v tomto scénáři by byly téměř shodné s poplatky na Slovensku (odlišnost nastává ve frekvenci poplatku z výnosu a ve vyšším poplatku z aktiv v ČR z vyšší naspořené částky ke konci) a nižší než v Chorvatsku

3.5 Scénář 5: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %, výnosy podle S&P 500 za roky 1996–2025

- Průměrný výnos 8,36 %, pořadí zachováno jako v prvním scénáři. Výnosy v jednotlivých letech jsou uvedeny v tabulce níže:

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
20,26%	31,01%	26,67%	19,53%	-10,14%	-13,04%	-23,37%	26,38%	8,99%	3,00%	13,62%	3,53%	-38,49%	23,45%	12,78%
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
0,00%	13,41%	29,60%	11,39%	-0,73%	9,54%	19,42%	-6,24%	28,88%	16,26%	26,89%	-19,44%	24,23%	23,31%	16,39%

Vklady klienta celkem (nominální)	612 000 Kč
Vklady klienta celkem (v dnešních cenách)	432 738 Kč

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	254%	229%	249%	358%	221%	324%	322%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta před inflací	5,35%	5,06%	5,29%	6,33%	4,96%	6,04%	6,02%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci	4,31%	4,05%	4,26%	5,20%	3,96%	4,93%	4,92%
Rozdíl vůči České republice	-	-0,26%	-0,05%	0,90%	-0,34%	0,62%	0,61%
Poplatek za obhospodařování majetku	1,00%	1,04%	1,15%	0,77%	2,03%	1,70%	0,73%
Poplatek z výnosu	15,00%	10,00%	-	-	-	-	-
Poplatky stržené z aktiv / vklady klienta v dnešních cenách	-21,28%	-22,37%	-26,31%	-18,40%	-42,62%	-36,57%	-17,52%
Poplatky stržené z výnosů / vklady klienta v dnešních cenách	-28,56%	-20,96%	-	-	-	-	-
Státní podpora / klientovy vklady v dnešních cenách	16,67%	4,06%	-	25,50%	3,32%	30,00%	16,67%
Celková nákladovost	-33,17%	-39,27%	-26,31%	7,10%	-39,30%	-6,57%	-0,85%
Vlastní příspěvky klienta (měsíční)	1 700 Kč	1 631 Kč	1 700 Kč	1 267 Kč	1 700 Kč	1 190 Kč	1 700 Kč
Státní příspěvky a daňové zvýhodnění (měsíční)	340 Kč	69 Kč	0 Kč	434 Kč	201 Kč	510 Kč	340 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory	2 040 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 901 Kč	1 700 Kč	2 040 Kč
Vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	432 738 Kč	415 155 Kč	432 738 Kč	322 390 Kč	432 738 Kč	302 917 Kč	432 738 Kč
Poplatky stržené z aktiv v dnešních cenách	-110 494 Kč	-96 823 Kč	-113 848 Kč	-79 607 Kč	-190 749 Kč	-158 239 Kč	-90 983 Kč
Poplatky stržené z výnosů v dnešních cenách	-148 305 Kč	-90 704 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Státní podpora v dnešních cenách	86 548 Kč	17 583 Kč	0 Kč	110 348 Kč	14 845 Kč	129 821 Kč	86 548 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory snížené o poplatky	260 487 Kč	245 211 Kč	318 890 Kč	353 131 Kč	256 834 Kč	274 499 Kč	428 302 Kč
Stav na konci nominální	2 308 047 Kč	1 993 991 Kč	2 264 058 Kč	2 420 772 Kč	2 006 523 Kč	2 057 230 Kč	2 925 565 Kč
Stav na konci v dnešních cenách	1 100 344 Kč	950 621 Kč	1 079 373 Kč	1 154 086 Kč	956 595 Kč	980 769 Kč	1 394 742 Kč

3.6 Scénář 6: příspěvek 1 700 Kč, poplatek z výnosů 15 %, výnosy dle historie z jednotlivých zemí

- V tomto scénáři vycházíme z pozorovaných čistých výnosů a za použití průměrné inflace v jednotlivých zemích, tedy tyto ekonomické ukazatele se liší na rozdíl od předchozích scénářů
- Výnosy jsou k dispozici za posledních 10 let a předpokládá se, že se tento vývoj zopakuje třikrát (nejde zde o predikci, ale o scénář)
- Aplikované výnosy jsou již očištěné o náklady a v modelu znovu aplikujeme náklady – jedná se tak pouze o aproximaci, kdy státy s vyššími náklady jsou touto nepřesností zatíženy více než státy s nižšími náklady, mezi těmi více zatíženými je i Česká republika
- Následující tabulky shrnují použité předpoklady:

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Průměrné roční zhodnocení Dynamických fondů	7,90%	6,38%	8,51%	5,07%	6,22%	8,34%	8,69%
Průměrná inflace	4,49%	4,05%	4,77%	4,34%	3,20%	2,40%	5,59%

Výnosy v jednotlivých rocích	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
2016	5,79%	5,62%	9,45%	4,93%	11,13%	4,71%	8,94%
2017	7,91%	5,58%	8,78%	7,00%	4,31%	8,83%	10,02%
2018	-8,57%	-5,84%	-5,42%	-6,67%	-1,96%	-10,10%	-3,52%
2019	19,15%	14,05%	23,04%	13,41%	12,65%	23,59%	14,88%
2020	3,59%	5,05%	3,28%	1,90%	-2,75%	2,93%	8,09%
2021	16,93%	15,35%	22,04%	14,90%	10,95%	23,42%	9,79%
2022	-11,24%	-14,38%	-10,80%	-15,59%	-4,80%	-13,60%	-8,60%
2023	21,05%	14,82%	13,33%	13,99%	13,32%	18,85%	19,93%
2024	13,09%	14,70%	18,58%	15,99%	10,58%	20,43%	18,46%
2025	16,88%	13,40%	8,15%	5,55%	10,99%	12,00%	12,42%

- Na další straně lze nalézt výsledky scénáře

Vklady klienta celkem (nominální)	612 000 Kč
Vklady klienta celkem (v dnešních cenách)	432 738 Kč

	Česká republika	Slovensko	Litva	Lotyšsko	Chorvatsko	Španělsko	Maďarsko
Stav na konci / vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	164%	124%	164%	139%	127%	324%	196%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta před inflací	5,07%	4,15%	5,20%	4,56%	3,86%	5,99%	6,12%
Anualizované zhodnocení vlastních příspěvků klienta po inflaci	3,28%	2,72%	3,28%	2,94%	2,77%	4,93%	3,68%
Rozdíl vůči České republice	-	-0,56%	-0,00%	-0,34%	-0,52%	1,65%	0,39%
Poplatek za obhospodařování majetku	1,00%	1,04%	1,15%	0,77%	2,03%	1,70%	0,73%
Poplatek z výnosu	15,00%	10,00%	-	-	-	-	-
Poplatky stržené z aktiv / vklady klienta v dnešních cenách	-20,42%	-19,36%	-27,36%	-13,48%	-38,77%	-45,03%	-17,21%
Poplatky stržené z výnosů / vklady klienta v dnešních cenách	-23,58%	-12,60%	-	-	-	-	-
Státní podpora / klientovy vklady v dnešních cenách	16,67%	4,06%	-	25,50%	3,54%	30,00%	16,67%
Celková nákladovost	-27,33%	-27,89%	-27,36%	12,02%	-35,23%	-15,03%	-0,54%
Vlastní příspěvky klienta (měsíční)	1 700 Kč	1 631 Kč	1 700 Kč	1 267 Kč	1 700 Kč	1 190 Kč	1 700 Kč
Státní příspěvky a daňové zvýhodnění (měsíční)	340 Kč	69 Kč	0 Kč	434 Kč	201 Kč	510 Kč	340 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory	2 040 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 700 Kč	1 901 Kč	1 700 Kč	2 040 Kč
Vlastní příspěvky klienta v dnešních cenách	340 584 Kč	343 849 Kč	330 293 Kč	258 203 Kč	396 255 Kč	306 827 Kč	302 517 Kč
Poplatky stržené z aktiv v dnešních cenách	-83 438 Kč	-69 381 Kč	-90 381 Kč	-46 729 Kč	-159 262 Kč	-197 360 Kč	-62 466 Kč
Poplatky stržené z výnosů v dnešních cenách	-96 371 Kč	-45 152 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč	0 Kč
Státní podpora v dnešních cenách	68 117 Kč	14 563 Kč	0 Kč	88 378 Kč	14 525 Kč	131 497 Kč	60 503 Kč
Vklady klienta včetně státní podpory snížené o poplatky	228 892 Kč	243 879 Kč	239 912 Kč	299 851 Kč	251 518 Kč	240 964 Kč	300 554 Kč
Stav na konci nominální	2 084 043 Kč	1 400 350 Kč	2 185 741 Kč	1 279 004 Kč	1 295 166 Kč	2 026 078 Kč	3 021 818 Kč
Stav na konci v dnešních cenách	557 466 Kč	425 992 Kč	540 300 Kč	357 641 Kč	502 899 Kč	994 579 Kč	591 728 Kč

- Oproti scénáři 1 pozorujeme především významný pokles Lotyšska, které má sice nízké náklady a vysokou státní podporu, avšak nízké výnosy
- ČR 3. místo ze 7 ve výši naspořených prostředků na konci a sdílené 3. místo s Litvou v poměru výše naspořených prostředků vůči vlastním vkladům sníženým o slevy na daních
- Španělsko je na prvním místě v kombinaci s nejvyššími poplatky, nejvyšší státní podporou, velmi vysokými výnosy a nejnižší inflací
- Nutno podotknout, že hlavní faktor u Španělska je nízká inflace 2,40 %, zatímco v ČR je 4,49 %: při inflaci 2,40 % v ČR bychom v ČR pozorovali stav na konci v dnešních cenách 1 023 034 Kč a poměr stavu na konci k vlastním příspěvkům klienta 233 %

4 Seznam použitých zkratek

APS	Asociace penzijních společností
AuM	assets under management (objem aktiv)
ČR	Česká republika
DPS	doplňkové penzijní spoření
ETF	exchange-traded fund
EU	Evropská unie
HDP	hrubý domácí produkt
NAV	net asset value
p.a.	per annum
PKF	povinný konzervativní fond
PS	penzijní společnost
TER	total expense ratio
TF	transformovaný fond
ÚF	účastnický fond