

Analýza nákladovosti důchodových systémů v České republice

31. 10. 2014 – Kateřina Lhotská



EY

Building a better
working world

Obsah

| | | |
|------------|---|-----------|
| 1. | Úvod | 2 |
| 1.1 | Rozsah a reference | 2 |
| 1.2 | Pojmy a terminologie | 2 |
| 1.3 | Metodika hodnocení | 2 |
| 2. | Hlavní závěry | 5 |
| 3. | Vývoj nákladů v jednotlivých sektorech | 6 |
| 3.1 | Důchodové pojištění (I. pilíř) | 6 |
| 3.2 | Penzijní společnosti (III. pilíř) | 9 |
| 3.3 | Srovnání nákladovosti I. a III. pilíře | 12 |
| 3.4 | Srovnání nákladovosti III. pilíře a fondů kolektivního investování | 13 |
| 3.5 | Náklady v USA | 17 |
| 4. | Statistická příloha | 18 |
| 4.1 | Důchodové pojištění | 18 |
| 4.2 | Penzijní společnosti | 19 |
| 4.3 | Fondy kolektivního investování | 20 |

1. Úvod

1.1 Rozsah a reference

Dokument obsahuje porovnání vývoje objemu nákladů a nákladovosti důchodového pojištění spravovaného ČSSZ (tzv. I. pilíř), v sektoru penzijních společností a jejich fondů (tzv. III. pilíř) a fondů kolektivního investování. Obsahuje identifikaci klíčových vývojových trendů a kvalitativní odhad jejich působení v budoucnosti. Zároveň respektuje specifika jednotlivých sektorů, srovnává jen porovnatelné veličiny a pracuje s parametry, které si jsou svým smyslem co nejbližší.

Dokument čerpá z těchto zdrojů:

- ▶ stránky ČNB ([Základní ukazatele finančního trhu](#)),
- ▶ stránky APS ČR ([Vybrané ekonomické ukazatele](#)),
- ▶ stránky ČSSZ ([Výroční zpráva](#)),
- ▶ webové stránky investičních společností,
- ▶ analýza nákladovosti zaměstnaneckých fondů v USA (Defined Contribution/401(k) Fee Study).

1.2 Pojmy a terminologie

| Pojem/zkratka | Popis |
|---------------|---|
| APS | Asociace penzijních společností |
| ČNB | Česká národní banka |
| ČSSZ | Česká správa sociální zabezpečení |
| FKI | Fondy kolektivního investování |
| FPS | Fondy penzijních společností |
| Investor | Individuální osoba využívající pro zhodnocování svých úspor fondy kolektivního investování |
| IS | Investiční společnost (společnosti) |
| Klient | Poplatník pojistného nebo příjemce důchodu v rámci I. pilíře (důchodového pojištění) |
| PS | Penzijní společnost (společnosti) |
| TER | Nákladovost fondu – poměr celkových provozních nákladů k průměrné hodnotě aktiv |
| Účastník | Individuální osoba využívající pro zhodnocování svých úspor penzijní fondy penzijních společností v rámci III. pilíře |

1.3 Metodika hodnocení

Vzhledem k rozdílnému významu reportovaných údajů pro každý ze sledovaných sektorů není možné porovnávat jejich nákladovost mezi sebou přímo. Aby bylo možné srovnávat alespoň trendy nákladů a nákladovosti jako takové, bylo nutné najít metodu schopnou pojmut odlišnosti, a zároveň umožnit standardizované porovnání, co nejvíce rozdíly zohledňující. Ani pak ovšem není možné provádět jednoduché kvantitativní porovnání. Proto jsou v rámci této studie jednotlivé jevy a vlastnosti sektorů hodnoceny i kvalitativně.

Důchodové pojištění

Důchodové pojištění není fondovým systémem, ale je financováno průběžně. Prostředky klientů tak nejsou kvantifikovány celkovým objemem aktiv, ale objemem pojistného.

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Investiční výdaje}}{\text{Pojistné}}$$

V rámci této studie je dále používán také pojem „Náklady na klienta“, který je definován takto:

$$\text{Náklady na klienta} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Investiční výdaje}}{\text{Počet klientů}}$$

Význam jednotlivých parametrů je popsán v následující tabulce:

| Parametr | Popis |
|-------------------|---|
| Správní náklady | Do roku 2009 součet údajů Osobní náklady, Nákup materiálu, Nákup vody, paliv a energie, Služby pošt, Služby, opravy, udržování a cestovné, Ostatní neinvestiční výdaje a Převod neinvestičních prostředků do rezervního fondu z Výroční zprávy ČSSZ. Od roku 2010 Správní výdaje celkem z Výroční zprávy ČSSZ. |
| Investiční výdaje | Do roku 2009 Investiční výdaje vč. převodu do rezervního fondu z Výroční zprávy ČSSZ. Od roku 2010 Financování reprodukce majetku z Výroční zprávy ČSSZ. |
| Pojistné | Předpis pojistného snížený o odpis nedobytných pohledávek z Výroční zprávy ČSSZ. |
| Počet klientů | Počet klientů z Výroční zprávy ČSSZ. |

Podle zvolené metodiky bylo možno pro účely této analýzy využít data za období 2003 – 2013. Ve Výročních zprávách není rozlišeno, jak vysoké náklady souvisí s důchodovým pojištěním a kolik připadá na nemocenské pojištění. Pro účely této analýzy bylo tedy předpokládáno, že náklady související s jednotlivými složkami pojistného se dělí ve stejné výši, jako samotné pojistné. Pro výpočet nákladovosti pak lze použít výše popsaný postup.

Penzijní společnosti a fondy penzijních společností

Nákladovost je definována jako podíl celkových aktiv (prostředků účastníků) připadající na náklady penzijních společností.

$$\text{Nákladovost} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Provize} + \text{Odpisy a rezervy}}{\text{Aktiva}}$$

Dále je v rámci této studie používán i termín „Náklady na účastníka“ definovaný takto:

$$\text{Náklady na účastníka} = \frac{\text{Správní náklady} + \text{Provize} + \text{Odpisy a rezervy}}{\text{Počet účastníků}}$$

Význam jednotlivých parametrů je popsán v následující tabulce:

| Parametr | Popis |
|------------------|--|
| Správní náklady | Do roku 2012 součet hodnot Náklady na zaměstnance a Ostatní správní náklady ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 hodnota Správní náklady souhrnného Výkazu zisku a ztráty penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB. |
| Provize | Do roku 2012 hodnota Náklady na poplatky a provize ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 hodnota Náklady na poplatky a provize souhrnného Výkazu zisku a ztráty penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB. |
| Odpisy a rezervy | Do roku 2012 součet hodnot Odpisy, saldo tvorby a použití rezerv a opravných položek k majetku a Saldo tvorby a použití opravných položek a rezerv mimo majetek a finanční investice ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 součet hodnot Odpisy, tvorba a použití rezerv a OP k dlouh.hm.a nehm.maj. a Odpisy, tvorba a použití OP a rezerv k pohledávkám a zárukám souhrnného Výkazu zisku a ztráty penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB. |
| Aktiva | Do roku 2012 Aktiva celkem ve vybraných ekonomických ukazatelích (stránky APS). V roce 2013 Aktiva celkem Rozvahy fondů penzijních společností k 31. 12. 2013 zveřejňovaný ČNB. |
| Počet účastníků | Do roku 2012 průměrný roční počet účastníků vypočtený z hodnoty Počet aktivních účastníků ve vybraných ekonomických ukazatelích za jednotlivá čtvrtletí (stránky APS). V roce 2013 pak průměrný roční počet účastníků v transformovaných fondech, účastnických fondech a důchodových fondech ve vybraných ekonomických ukazatelích za jednotlivá čtvrtletí (stránky APS). |

Důvodem použití jiného datového zdroje pro období do roku 2012 a za rok 2013 je nedostupnost historických dat v archivu ČNB. Podle zvolené metodiky bylo možno využít pro účely této analýzy data za období 2002 – 2013.

Fondy kolektivního investování

Nákladovost sektoru je odvozena z nákladovosti fondů šesti největších správcovských společností fondů kolektivního investování určených pro retailovou klientelu. Jde o tyto společnosti: Conseq, IKS, ČP Invest, AXA, ČSOB a ISČS. Pro každou investiční strategii (konzervativní, vyváženou, dynamickou) je vypočten průměrný parametr TER a procentní poplatek za obhospodařování a z nich odvozeny ostatní poplatky placené z majetku fondu. Pro výpočet byla použita data za rok 2013.

$$\text{Ostatní poplatky placené z majetku fondu} = \text{TER} - \text{Poplatek za obhospodařování}$$

Význam jednotlivých parametrů je popsán v následující tabulce:

| Parametr | Popis |
|-----------------------------|---|
| TER | Průměrná hodnota TER vypočtená z poslední známé hodnoty TER metodou váženého průměru podle hodnoty vlastního kapitálu za zmiňované společnosti. |
| Poplatek za obhospodařování | Průměrný poplatek za obhospodařování spočtený metodou váženého průměru podle hodnoty vlastního kapitálu za zmiňované společnosti. |

2. Hlavní závěry

Vývoj nákladů a nákladovosti III. pilíře penzijního systému, důchodového pojištění a fondů kolektivního investování v České republice lze charakterizovat těmito hlavními zjištěními:

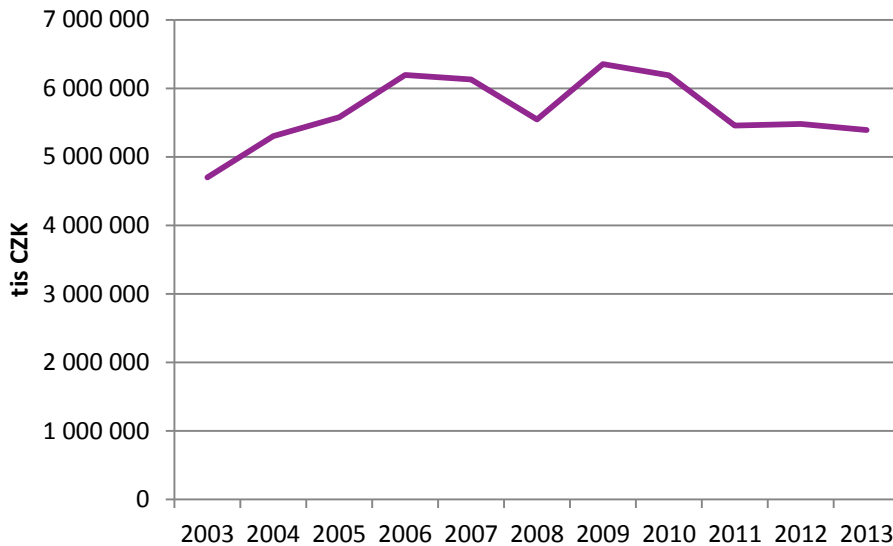
- ▶ Náklady penzijních společností (III. pilíř) rostou dlouhodobě pomaleji než aktiva jejich fondů. Relativní nákladovost se tedy postupně snižuje.
- ▶ Z pohledu nákladů na účastníka/klienta je III. pilíř dlouhodobě asi o 15-20% levnější než důchodové pojištění (I. pilíř). Výjimku tvořilo období let 2011 a 2012, kdy došlo v souvislosti s penzijní reformou ke krátkodobému výraznému navýšení nákladů na III. pilíř.
- ▶ Investování do III. pilíře je pro účastníka o třetinu až polovinu levnější v porovnání s fondy kolektivního investování.
- ▶ Nákladovost III. pilíře je jen málo citlivá na výkyvy způsobené nerovnoměrným hospodářským vývojem.
- ▶ Vzhledem k tomu, že III. pilíř je poměrně výrazně regulovaný, mají největší vliv na jeho nákladovost legislativní změny. To se projevilo jejím krátkodobým prudkým zvýšením v roce 2012 v souvislosti s penzijní reformou. Od roku 2013 naopak sledujeme výrazný pokles relativní nákladovosti.
- ▶ U důchodového pojištění ovlivňují nákladovost především hospodářský vývoj v České republice a legislativní změny. V prvním případě jde především o dopad kolísání objemu pojistného, ve druhém pak o růst nákladů souvisejících s implementací změn.

Posuzované finanční nástroje (produkty) jsou natolik odlišné, že nelze hodnoty jejich celkové nákladovosti vzájemně přímo porovnávat. Nicméně je zřejmé, že I. pilíř není méně nákladný důchodový systém než III. pilíř a to zejména s ohledem na rozsah činností, které penzijní společnosti vykonávají. Rovněž porovnání s fondy kolektivního investování vychází z pohledu nákladovosti příznivěji pro účastníky III. pilíře. Dokonce i srovnání s největším dobrovolným příspěvkově definovaným penzijním systémem, americkým schématem 401(k), vychází pro III. pilíř relativně příznivě.

3. Vývoj nákladů v jednotlivých sektorech

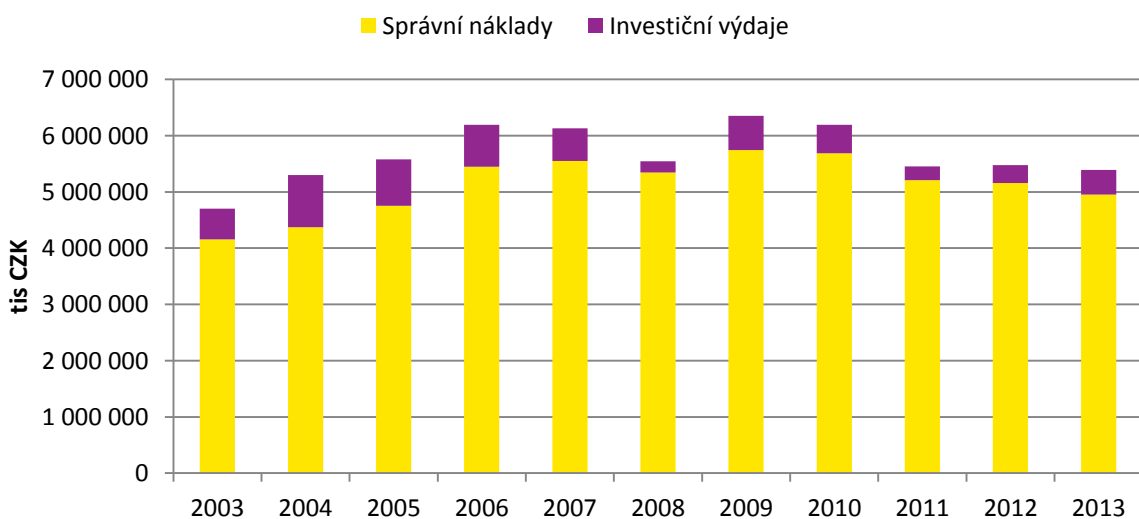
3.1 Důchodové pojištění (I. pilíř)

K hodnocení nákladovosti I. pilíře je nutno respektovat jeho základní vlastnost vyplývající z jeho samotné podstaty. Jedná se o průběžně financovaný systém, u kterého je zdrojem pro výplaty důchodů pojistné zaplacené poplatníky. Jinou strukturu mají i náklady. Povinnost platit pojistné (včetně určení jeho výše) je daná zákonem. Neprobíhá tu tedy žádná zprostředkovatelská činnost a součástí nákladů tak nejsou provize. Odlišný způsob financování systému a absence provizních nákladů jsou také dvě ze základních příčin, proč nelze porovnávat procenta nákladovosti mezi důchodovým pojištěním a finančními produkty založenými na dlouhodobém spoření do fondů. Rozdílů je však víc. Jsou identifikovány dále v textu.



Obr. 1 - I. pilíř - vývoj nákladů celkem

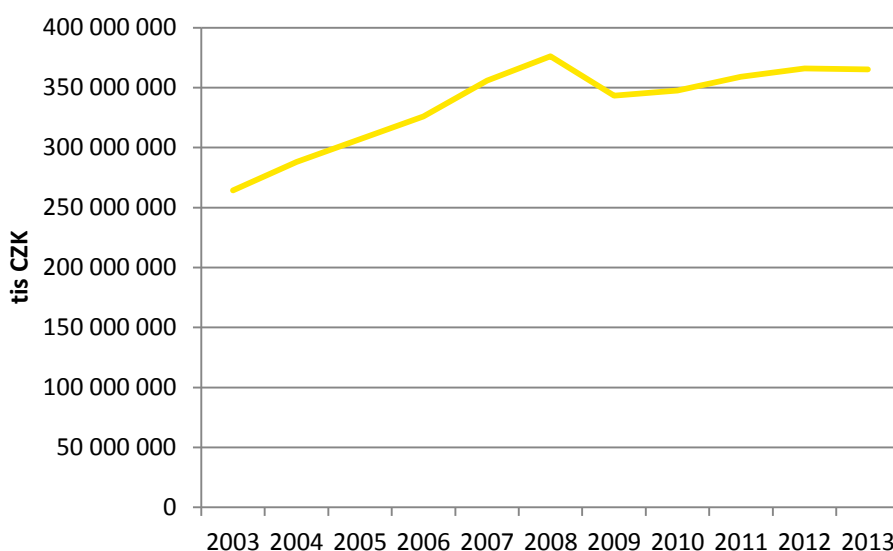
Po období růstu objemu nákladů, který se zastavil až v roce 2006, následovalo období jejich kolísání. V posledních letech pak můžeme sledovat nepatrný pokles celkových nákladů. Zajímavý je i pohled na jejich strukturu.



Obr. 2 - I. pilíř - struktura nákladů

Je zřejmé, že největší položku tvoří správní náklady, zatímco investiční výdaje jsou v porovnání s nimi marginální. Zajímavostí je, že obě tyto složky mají za sebou obdobnou historii. V období růstu nákladů se zvyšovaly obě, v časech jejich poklesu se opět obě téměř proporcionalně snižovaly.

Pro určení nákladovosti je důležitý vývoj příjmů z pojistného, jak jej ilustruje následující graf.

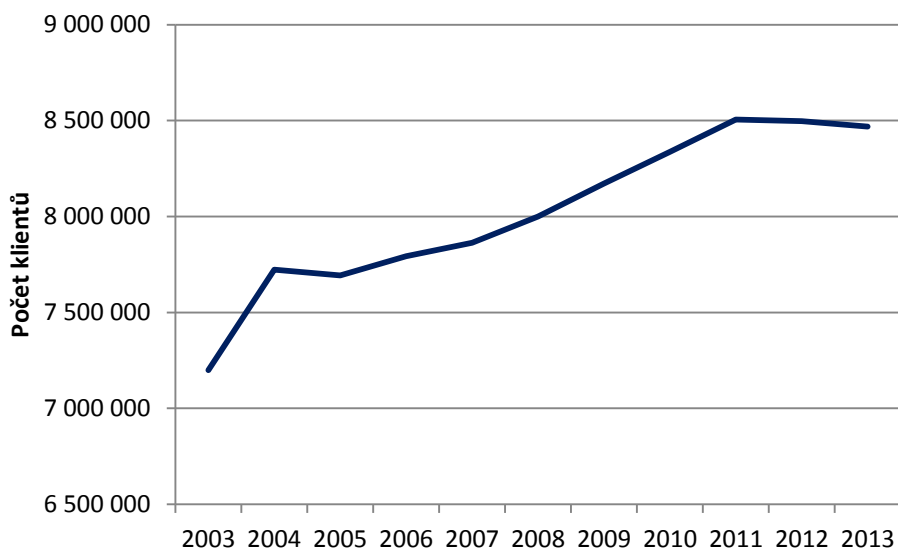


Obr. 3 - I. pilíř - vývoj objemu pojistného

Po období téměř plynulého růstu, došlo k výraznějšímu poklesu v roce 2009, po kterém následovalo období stagnace, případně pozvolného zvyšování objemu pojistného. Propad byl způsoben krizí probíhající na konci minulého desetiletí. Její dopad můžeme sledovat v několika rovinách. Vzhledem k růstu nezaměstnanosti došlo k propadu objemu pojistného. Překvapivě se výrazně nezhoršila platební morálka poplatníků, a tak dopad krize do navýšení objemu nedobytných pohledávek není zásadní. Svoji roli také sehrávají legislativní změny, jako bylo například zavedení stropů na odvody sociálního pojištění. V roce zavedení (2008) nebyl dopad veliký, protože výpadek byl kompenzován navýšením objemu pojistného souvisejícím s růstem ekonomiky a tak se tato změna projevila až o rok později. Svůj vliv jistě měly i změny v systému nemocenského pojištění, ať již ve formě poklesu objemu pojistného, nebo vyšších nákladů souvisejících s implementací změn v letech 2008 a 2009¹. Nicméně z uvedeného je zřejmá závislost I. pilíře na hospodářském vývoji a jeho určitá nestabilita a nepředvídatelnost vývoje do budoucnosti.

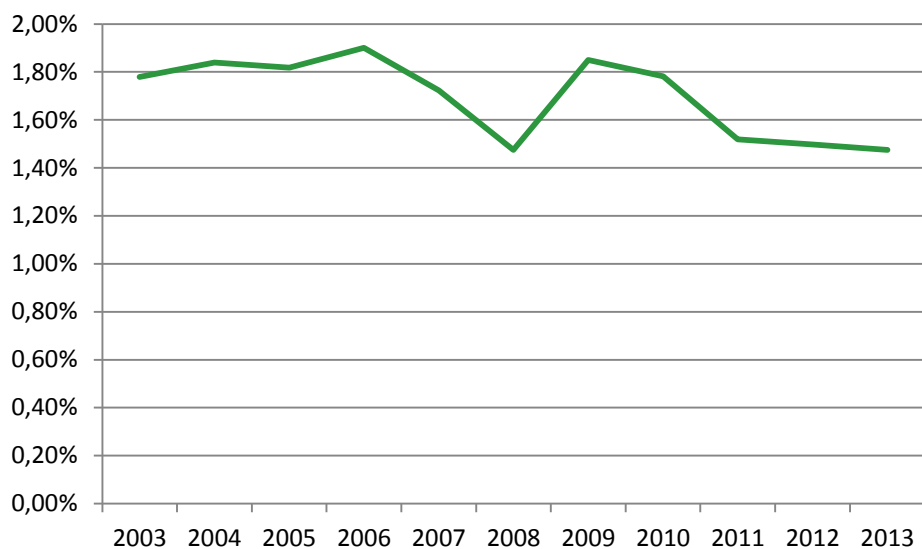
Zajímavý je také vývoj počtu klientů důchodového pojištění. Patří mezi ně jak plátcí pojistného, tak příjemci důchodů. Klientem důchodového pojištění se tak stává každý, komu ze zákona vyplývá povinnost platit pojistné, nebo má nárok na některý z důchodů. Až do roku 2011 se jejich počet zvyšoval téměř rovnoměrně, od tohoto roku sledujeme nepatrný pokles.

¹ Tyto změny se sice netýkaly oblasti důchodového pojištění, nicméně ČSSZ ve svých výročních zprávách neodlišuje náklady související s nemocenským a důchodovým pojištěním a proto je nelze opomenout.



Obr. 4 - I. pilíř - vývoj počtu klientů

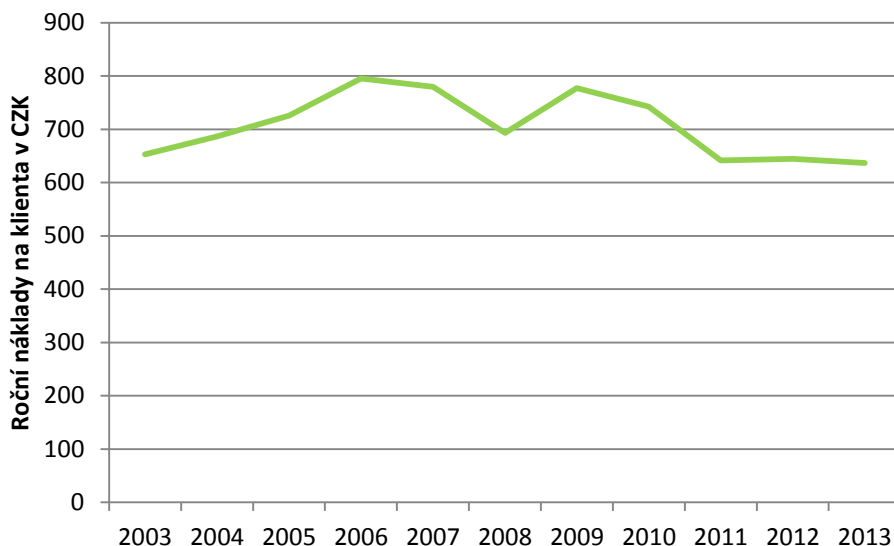
Kombinací vývoje nákladů a objemu pojistného získáme obrázek o změnách nákladovosti v čase.



Obr. 5 - I. pilíř - vývoj nákladovosti

Sledujeme především vliv poklesu celkového objemu nákladů v roce 2008 a také jejich následný růst při propadu výběru pojistného způsobeného krizí a legislativními změnami. Vývoj tedy v podstatě kopíruje změny celkového objemu nákladů s tím, že výkyvy jsou výraznější. V poslední době je zřejmý pozvolný pokles tohoto ukazatele podporovaný postupným nárůstem objemu pojistného při nepatrném poklesu celkových nákladů. Prognóza do budoucnosti se pak odvíjí od předpokládaného hospodářského vývoje v kombinaci se změnou nákladů vyvolaných modifikacemi důchodového systému. Není tak vyloučeno další kolísání nákladovosti.

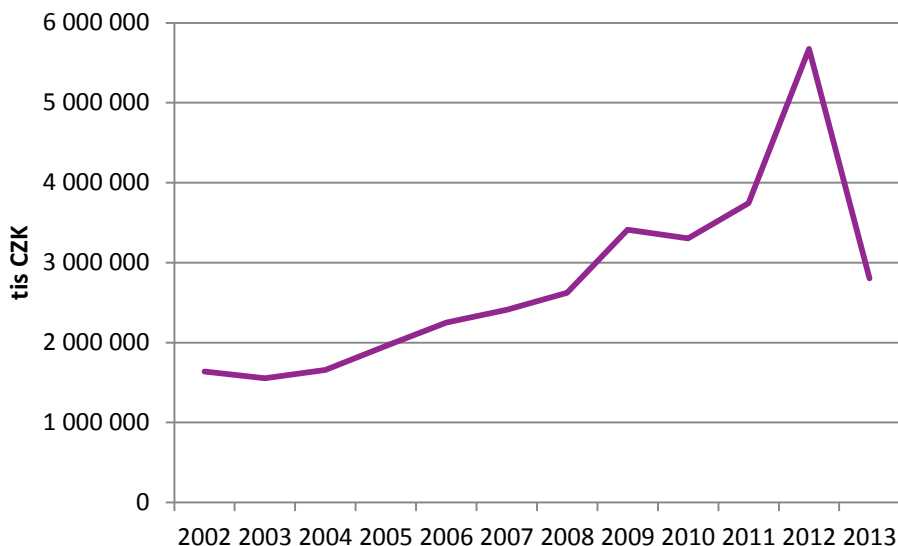
Analogický obrázek (snad jen s výjimkou intenzity výkyvů) nám poskytuje i pohled na vývoj průměrných nákladů na klienta I. pilíře.



Obr. 6 - I. pilíř - vývoj průměrných ročních nákladů na klienta

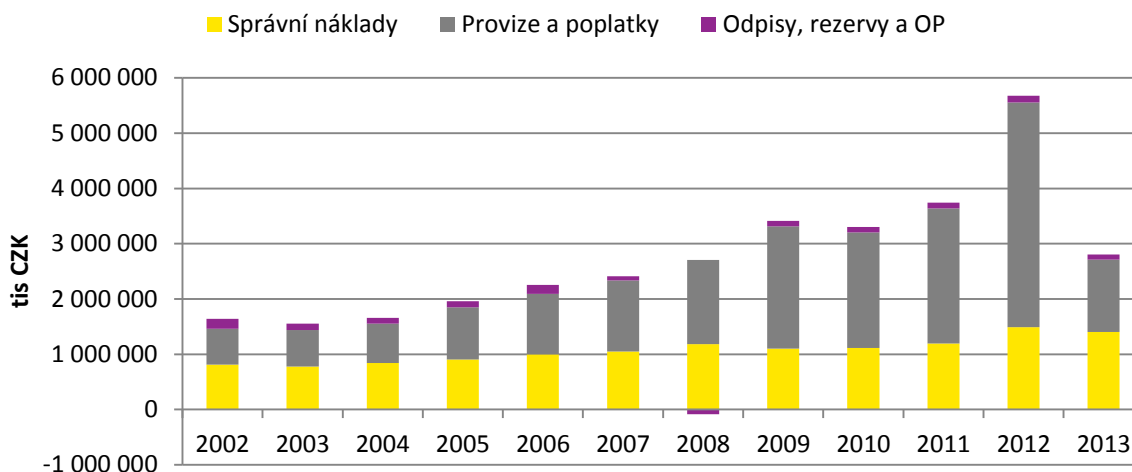
3.2 Penzijní společnosti (III. pilíř)

V penzijních společnostech a jejich fondech můžeme sledovat pozvolný růst nákladů. Jeho dynamika je však o něco menší než růst aktiv. To je důvod, proč nákladovost postupně klesá. Výjimkou je vývoj v letech 2012 a 2013. V prvním z nich došlo k výraznému růstu nákladů i nákladovosti, o rok později naopak k prudkému poklesu. Obojí souvisí se změnami ve III. pilíři, které vstupovaly v platnost 1. 1. 2013. V roce 2012 (především v jeho závěru) vrcholilo období „poslední šance“, kdy mohli účastníci získat penzijní připojištění dle „starých podmínek“, což se promítlo do rekordní produkce na úrovni dvojnásobku standardního roku. To mělo logicky za následek adekvátní růst akvizičních nákladů. Výrazně tak vzrostly meziročně provize (na téměř dvojnásobek oproti roku 2011). Bylo nutné se také připravit na změny z pohledu procesního, určité náklady vyvolala také nutně zvýšená komunikace s účastníky apod. Důsledkem byl tak i růst správních nákladů asi o 25%. V roce 2013 pak zcela logicky došlo k velkému poklesu především provizních nákladů (zhruba na třetinu). Vývoj celkových nákladů dokumentuje následující graf.



Obr. 7 - penzijní společnosti - vývoj nákladů celkem

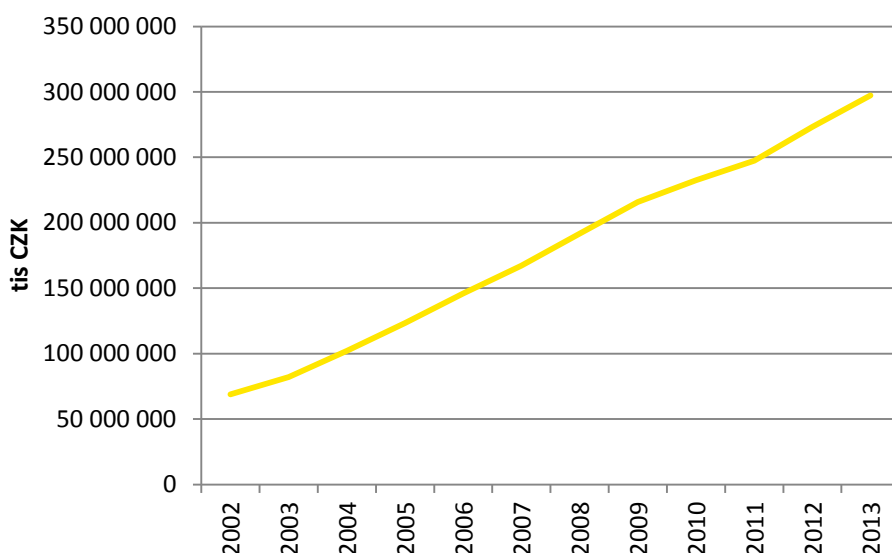
Je zřetelný právě zmiňovaný prudký nárůst nákladů v roce 2012 (méně intenzivní můžeme sledovat o rok předtím) a jejich hluboký propad v roce 2013. Následující graf dokumentuje strukturu těchto nákladů.



Obr. 8 - penzijní společnosti - struktura nákladů

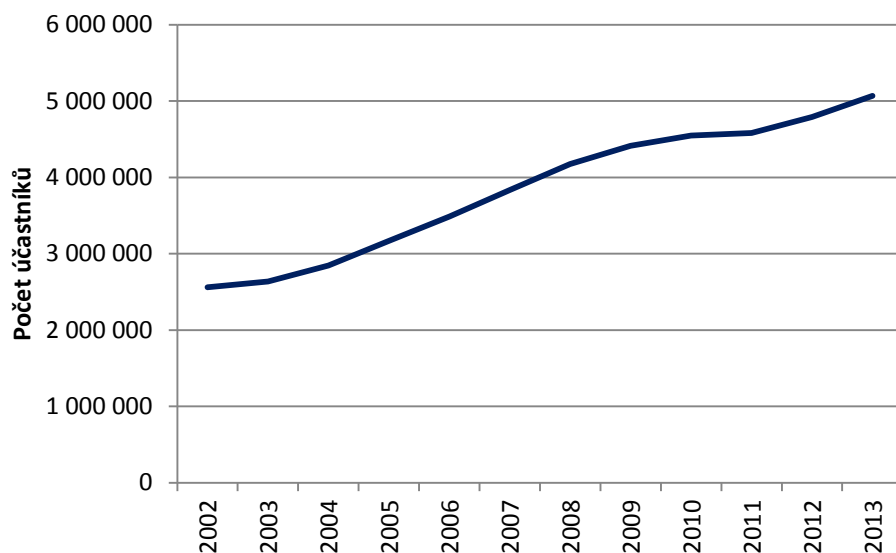
Je zřejmé, že zatímco správní náklady (kam patří například osobní náklady, náklady na provoz apod.) rostou v čase jen mírně (od roku 2002 se zvýšily zhruba o 75%, tedy rostly průměrným tempem 5,2% p.a.), nejvíce do celkového objemu nákladů přispívají právě provize. Proto byly také výkyvy v letech 2012 a 2013 tak výrazné. Nejméně se pak na celkových nákladech podílí odpisy, rezervy k opravným položkám a rezervy.

Následující graf popisuje vývoj aktiv. Je zřejmé, že od roku 2002 byl v podstatě rovnoměrný a výrazněji do něj nepromluvila ani krize z konce předchozího desetiletí. Projevila se jen mírným poklesem dynamiky růstu. To je dokladem toho, že III. pilíř je stabilním a bezpečným způsobem vytváření finanční rezervy na stáří.



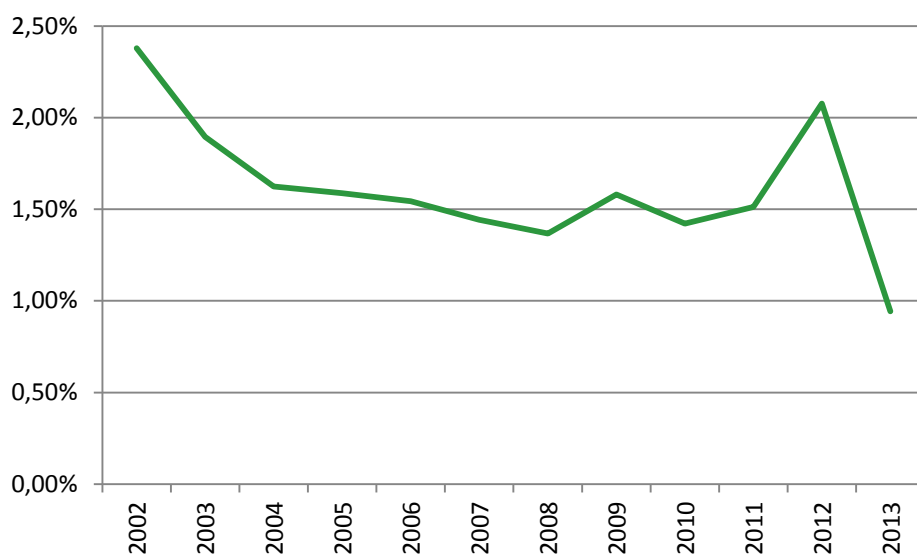
Obr. 9 - fondy penzijních společností - vývoj celkových aktiv

Téměř analogický obrázek poskytuje i pohled na vývoj počtu účastníků. Jejich růst je trvalý a rovnoměrný. Oproti vývoji v oblasti aktiv je však rozdílná jeho dynamika. Zatímco aktiva vzrostla zhruba čtyřnásobně, počet účastníků se „jen“ zdvojnásobil.



Obr. 10 - fondy penzijních společností - počty účastníků

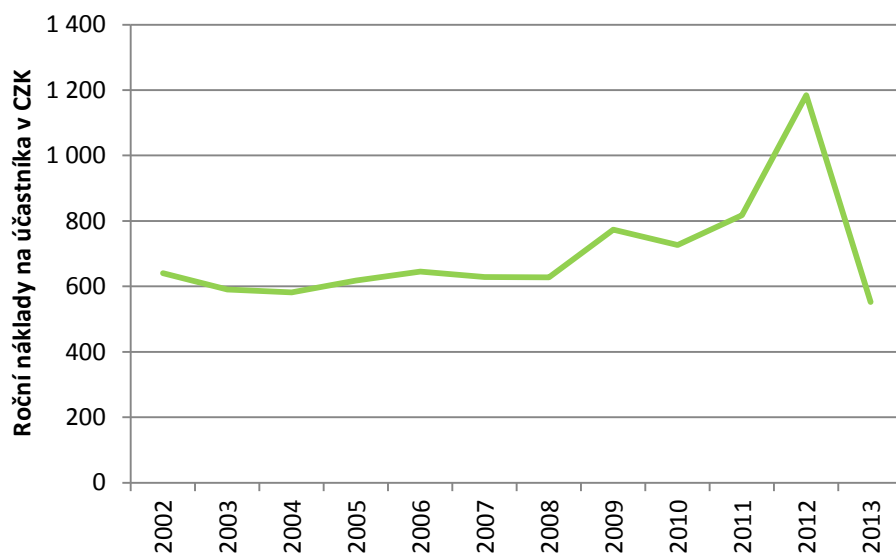
Spojením vývoje nákladů a celkových aktiv získáme přehled o změnách v nákladovosti III. pilíře za období od roku 2002.



Obr. 11 - III. pilíř - vývoj nákladovosti

Graf ukazuje, že nákladovost III. pilíře byla od roku 2004 až do penzijní reformy z přelomu let 2012 a 2013 téměř neměnná, když kolísala kolem 1,5%. Lze tedy předpokládat, že se bude opět postupně stabilizovat. Jedinou neznámou je, na které hodnotě k tomuto ustálení dojde. Výsledky po 1. pololetí 2014 ukazují na další pokles správních nákladů i provizí. Na konci roku by se tak mohla nákladovost pohybovat kolem 0,65%. Současná nižší úroveň je dána především nízkými provizemi, související s menším počtem nově sjednávaných smluv. Je to reakce na jejich boom v roce 2012. Po určité době tento efekt odezní a pak nejspíš dojde k mírnému růstu provizních nákladů. Ovšem vzhledem k růstu aktiv a celkovému poklesu správních nákladů by mohla nákladovost zůstat pod úrovní 1%.

Bez zajímavosti není ani pohled na vývoj nákladů na jednoho účastníka, který poskytuje následující graf.



Obr. 12 - III. pilíř - vývoj průměrných ročních nákladů na účastníka

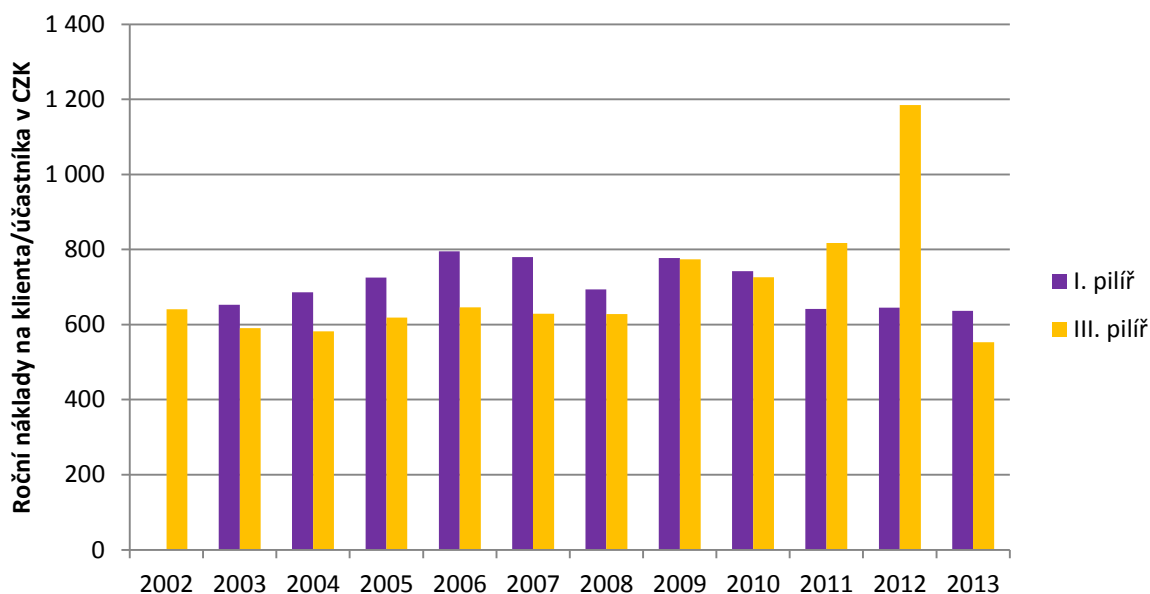
Průměrné náklady byly po dlouhou dobu v podstatě stabilní. Jejich první navýšení jsme zaznamenali v roce 2009 v souvislosti s krátkodobým růstem provizních nákladů. Hlavně v roce 2012 se však zvyšovaly průměrné náklady velmi prudce, aby v roce následujícím výrazně poklesly. Dokonce na nejnižší úroveň od roku 2002. Tento výkyv odpovídá vývoji v celkových nákladech i v nákladovosti a má i stejné příčiny. Na základě výsledků za 1. pololetí 2014 lze předpokládat další pokles celkových nákladů, což při nepatrném snížení počtu účastníků naznačuje, že by se tento ukazatel mohl dostat na konci roku pod hranici 500 korun.

3.3 Srovnání nákladovosti I. a III. pilíře

Porovnání nákladovosti mezi dvěma výše zmiňovanými způsoby zajištění prostředků na stáří není úplně korektní a případné závěry mohou být velmi zavádějící. V následující tabulce jsou základní odlišnosti.

| | I. pilíř | III. pilíř |
|--|----------|--|
| Regulace úrovně nákladů (poplatků) | ✓ | ✓ |
| Zhodnocování prostředků | | ✓ |
| Podmínka nezáporného zhodnocení vložených prostředků | | ✓ (pro 99% prostředků podle podílů aktiv) |
| Závislost na vývoji národního hospodářství | Velká | Malá |
| Náklady na získání účastníka | | ✓ |
| Náklady na posuzování zdravotního stavu | ✓ | |
| Náklady na výplatní fázi | Velké | Malé |
| Regulační nároky (Solvency II, AML, distribuce, kapitálové požadavky, ...) | | ✓ |
| Informační povinnost (a související náklady) | ✓ | ✓ |
| Konkurenční prostředí | | ✓ |
| Náklady na vymáhání nezaplaceného pojistného | ✓ | |
| Náklady na transfer a správu státních příspěvků | | ✓ |

Vzhledem k podstatným rozdílům mezi těmito produkty (způsoby financování zabezpečení na stáří) nelze srovnávat absolutní výši nákladů, ani relativní nákladovost. V omezené míře lze hodnotit vývoj průměrných nákladů na klienta/účastníka, jak ukazuje následující graf.



Obr. 13 - srovnání ročních nákladů na klienta I. pilíře a účastníka III. pilíře

Je zřejmé, že z dlouhodobého pohledu je III. pilíř mírně levnější než I. pilíř. K výkyvu došlo jen v letech 2011 a 2012, což bylo způsobeno již několikrát zmiňovanými legislativními změnami v III. pilíři a náklady s tím spojenými.

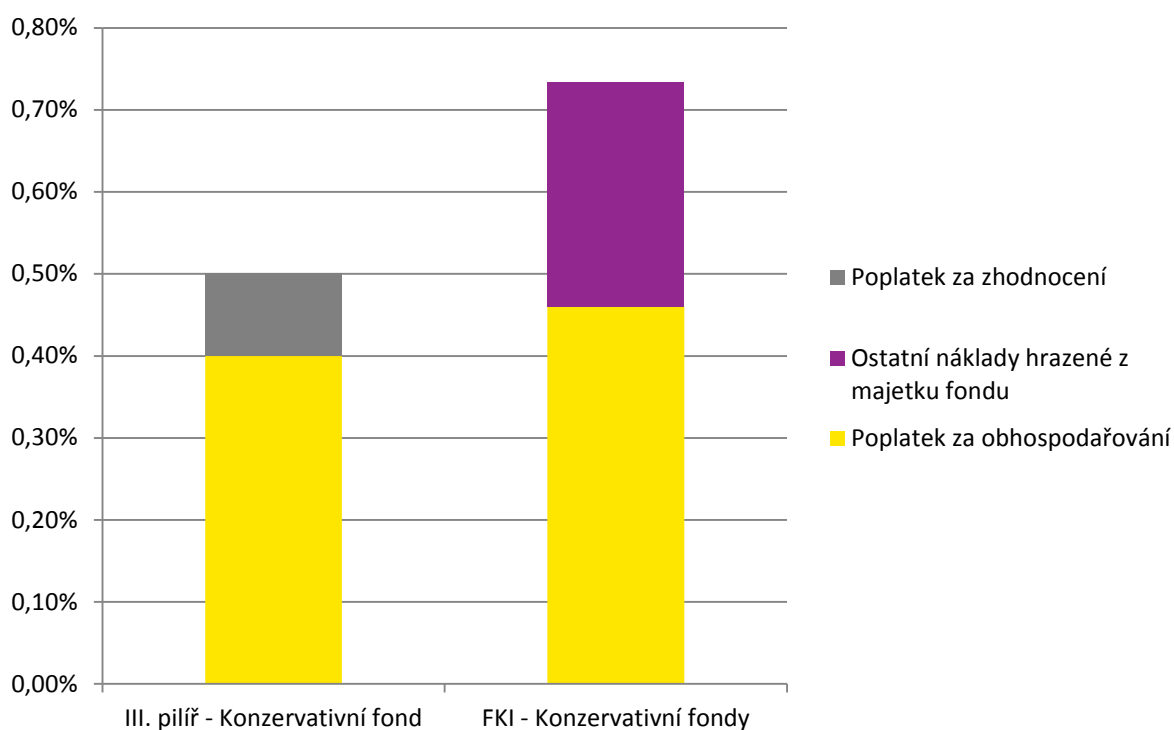
3.4 Srovnání nákladovosti III. pilíře a fondů kolektivního investování

Oba finanční nástroje spojuje to, že jsou založeny na principu zhodnocování prostředků vložených účastníky/investory v různých strategiích lišících se rizikovostí investice. Nicméně mezi oběma nástroji je celá řada rozdílů, přičemž na nákladovost mají vliv především tyto:

| | III. pilíř | Fondy kolektivního investování |
|---|--|--------------------------------|
| Regulace úrovně nákladů (poplatků) | √ | |
| Přímá státní podpora (státní příspěvky), jejich transfer a správa | √ | |
| Nepřímá státní podpora (daňové zvýhodnění) a distribuce potvrzení o zaplacených příspěvcích | √ | |
| Podmínka nezáporného zhodnocení | √ (pro 99% prostředků podle podílů aktiv) | |

Pro samotné porovnání nákladovosti mezi III. pilířem a fondy kolektivního investování byl použit standardizovaný ukazatel TER umožňující objektivním způsobem porovnávat nákladovost investičních produktů různých sektorů finančního trhu. Pro výpočet reprezentativního TER u fondů kolektivního investování byla použita data za 6 největších správcovských společností a jejich fondů, které společně tvoří zhruba dvě třetiny trhu. Šlo o tyto: Conseq, IKS, ČP Invest, AXA, ČSOB a ISČS. Srovnání nákladů fondů kolektivního investování abstrahuje od vstupních poplatků, ze kterých se hradí akviziční náklady, čímž je tento sektor oproti III. pilíři v rámci tohoto srovnání nákladově zvýhodněn.

Následující grafy znázorňují porovnání ukazatele TER (celý sloupec) a jeho struktury (jednotlivé části sloupce). Nejdříve pro nejméně rizikovou konzervativní strategii².

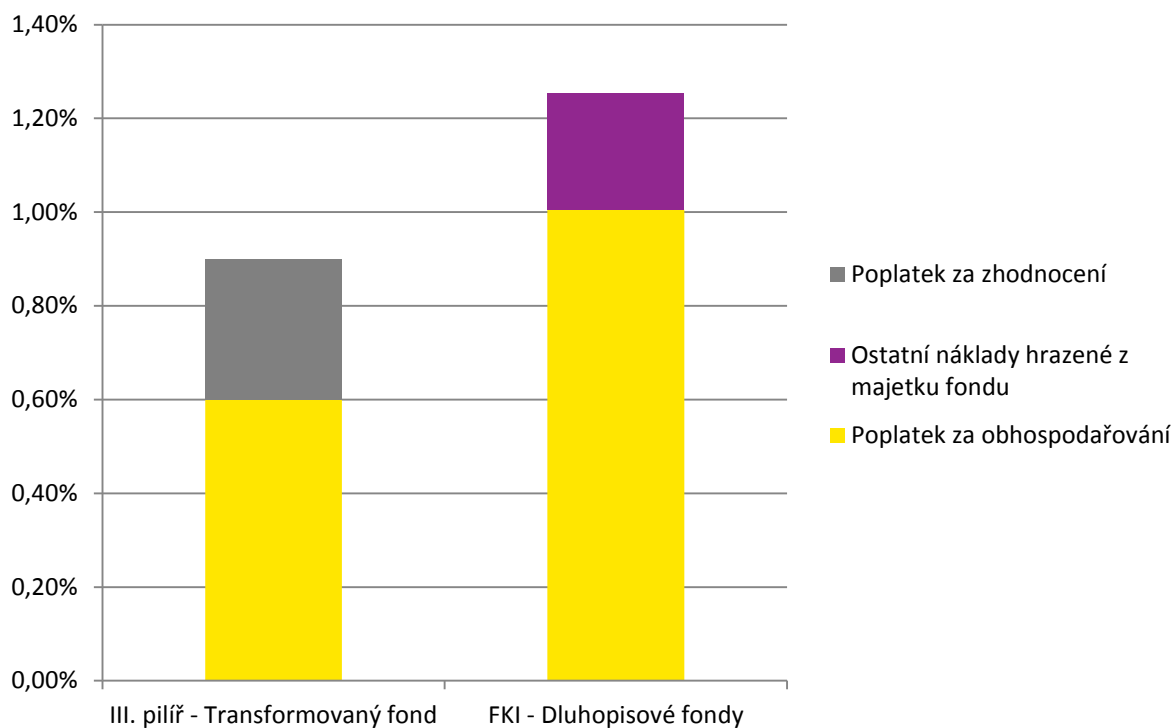


Obr. 14 – konzervativní strategie investování - porovnání nákladovosti III. pilíře a FKI

Je zřejmé, že u této strategie jsou z pohledu správních nákladů (reprezentovaných nejlépe poplatkem za obhospodařování) fondy kolektivního investování mírně nákladnější než III. pilíř. Ostatní typy nákladů jsou však u těchto fondů relativně vyšší než u III. pilíře. Následující graf ilustruje porovnání TER pro dluhopisovou investiční strategii³.

² Při výnosu III. pilíře 1% p.a., u FKI se do TER poplatky za výkonnost fondů nezahnují (jejich dopad by byl navíc zanedbatelný)

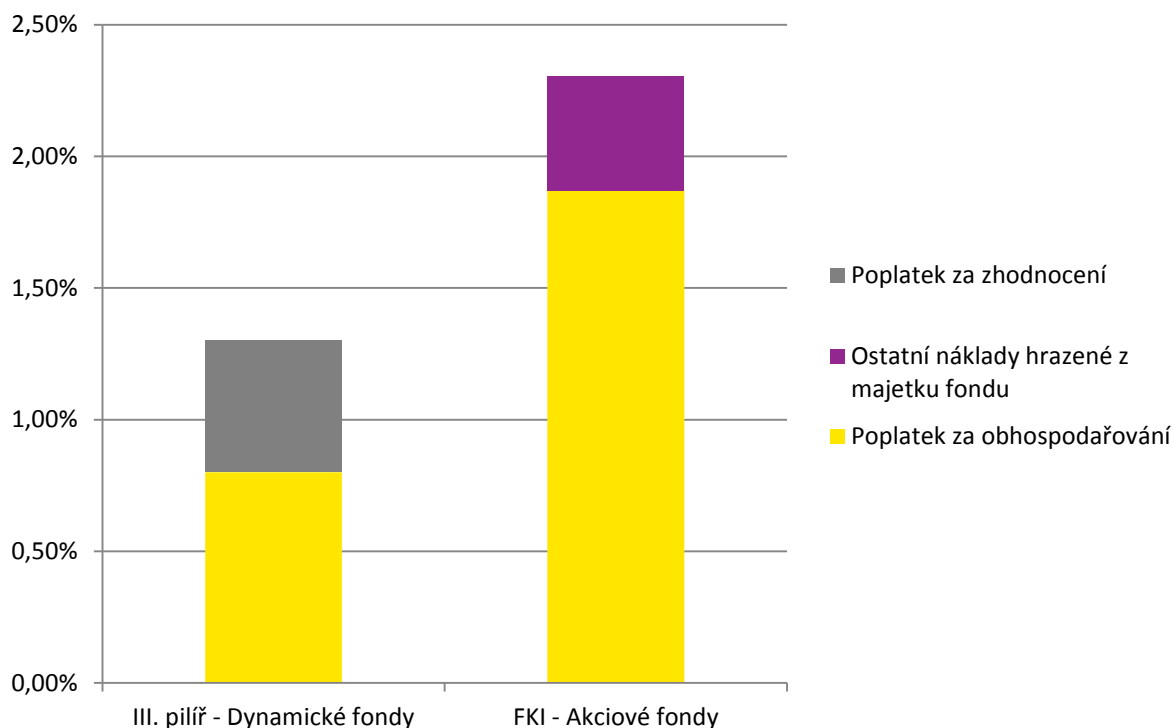
³ Při výnosu III. pilíře 2,5% p.a., u FKI se do TER poplatky za výkonnost fondů nezahnují (jejich dopad by byl navíc zanedbatelný)



Obr. 15 - dluhopisová strategie investování - porovnání nákladovosti III. pilíře a FKI

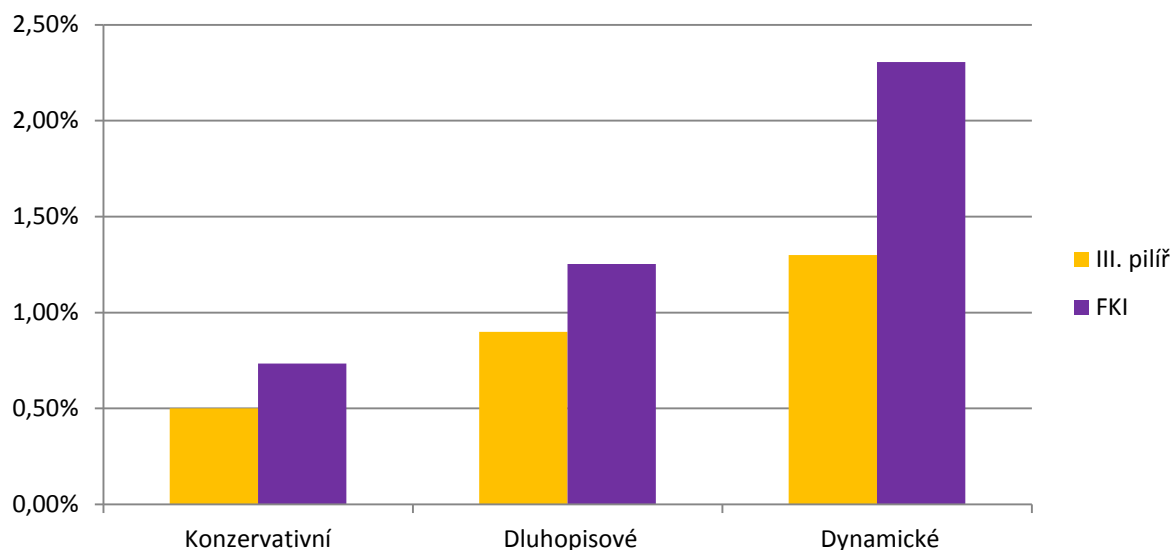
Podobně jako u konzervativní strategie sledujeme obdobný poměr celkové nákladovosti, která je pro III. pilíř přibližně na úrovni dvou třetin nákladovosti fondů kolektivního investování. Rozdílné je však rozložení jednotlivých nákladů. Podíl správních nákladů fondů kolektivního investování je vyšší než celková nákladovost III. pilíře, podíl ostatních nákladů je pak přibližně vyrovnaný. Následující graf se vztahuje se dynamické investiční strategií⁴.

⁴ Při výnosu III. pilíře 5% p.a. , u FKI se do TER poplatky za výkonnost fondů nezahnují (jejich dopad by byl navíc zanedbatelný)



Obr. 16 - dynamická strategie investování - porovnání nákladovosti III. pilíře a FKI

Celková nákladovost III. pilíře je pro tuto strategii opět menší než podíl správních nákladů fondů kolektivního investování a rozdíl nákladovosti mezi oběma finančními nástroji je v této strategii nejvyšší. Ukazuje se tak, že čím je investiční strategie rizikovější, tím jsou rozdíly mezi nákladovostí III. pilíře a fondů kolektivního investování vyšší. To ostatně nejlépe dokládá následující graf.



Obr. 17 - porovnání TER investičních strategií

Zajímavé je například to, že u III. pilíře je nákladovost rizikovější strategie jen o málo vyšší, nebo srovnatelná s nákladovostí fondů kolektivního investování, které mají „o stupeň nižší“ úroveň investičního rizika. Dále je zřejmé, že rozdíly v nákladovosti mezi oběma finančními nástroji rostou s rizikovostí strategie.

Celkově je možno konstatovat, že investování v rámci III. pilíře je v porovnání s fondy kolektivního investování méně nákladné. U fondů s dynamickými strategiemi, které jsou nejčastější volbou investora při spoření na penzi, je nákladovost III. pilíře téměř poloviční, u ostatních dvou strategií zhruba dvoutřetinová.

3.5 Náklady v USA

Jakékoliv srovnávání III. pilíře našeho penzijního systému (stejně jako jejich ostatních prvků) se zahraničním je velice ošidné. Jde totiž o vytrhávání jednoho parametru z celého kontextu vzájemně provázaných jevů, pravidel, zvyklostí, společenského klimatu, politického prostředí, vývoje ekonomiky a tržních specifik. To vše je samozřejmě ovlivňováno i odlišnou legislativou a podporou státu pro daný finanční nástroj. Proto je třeba brát podobná srovnání pouze jako ilustrativní, přičemž jejich vypovídací schopnost se snižuje s rostoucím počtem porovnávaných zemí.

Jako vhodná alternativa se pro tyto účely jeví srovnání s nejvyspělejšími trhy s dlouholetou tradicí soukromého penzijního pojištění. Za příklad takového nestátního penzijního systému lze určitě považovat systém v USA. Zde měly penzijní společnosti a fondy měly v roce 2011 podle studie „Defined Contribution/401(k) Fee Study“ průměrnou nákladovost 0,83% (medián 0,78%), což odpovídá průměrným nákladům ve výši 310 \$ (medián 248 \$) na jednoho účastníka. V České republice jsme ve stejném období sice dosahovali sice zhruba dvojnásobné nákladovosti, ale právě v tomto období docházelo k růstu nákladů v souvislosti s penzijní reformou. Aktuální nákladovost (vyjádřená relativně k aktivům) je zhruba srovnatelná s údajem za trh v USA a náklady na jednoho klienta jsou u III. pilíři dokonce výrazně nižší než náklady ve zmiňované studii podle schématu 401(k). Přitom musíme uvážit, že náš trh je výrazně menší s podstatně menším objemem spravovaných aktiv. Řada fixních nákladů se tak rozpouští mezi mnohem menším počtem účastníků. I z tohoto důvodu lze konstatovat, že náš III. pilíř není výrazně nákladnější, než obdobný v USA.

4. Statistická příloha

4.1 Důchodové pojištění

| Vývoj nákladů a nákladovosti | Pojistné | | Náklady | | Nákladovost | |
|------------------------------|-------------|---------|-----------|---------|-------------|---------|
| | Objem | Index | Objem | Index | Hodnota | Index |
| 2003 | 264 200 000 | | 4 701 000 | | 1,78% | |
| 2004 | 288 100 000 | 109,05% | 5 300 000 | 112,74% | 1,84% | 103,39% |
| 2005 | 306 890 000 | 106,52% | 5 580 000 | 105,28% | 1,82% | 98,84% |
| 2006 | 325 990 000 | 106,22% | 6 195 000 | 111,02% | 1,90% | 104,52% |
| 2007 | 355 890 000 | 109,17% | 6 131 000 | 98,97% | 1,72% | 90,65% |
| 2008 | 376 140 000 | 105,69% | 5 546 000 | 90,46% | 1,47% | 85,89% |
| 2009 | 343 250 000 | 91,26% | 6 351 000 | 114,51% | 1,85% | 125,49% |
| 2010 | 347 565 000 | 100,38% | 6 191 000 | 97,48% | 1,78% | 97,11% |
| 2011 | 359 130 000 | 103,33% | 5 455 000 | 88,11% | 1,52% | 85,27% |
| 2012 | 365 849 000 | 101,87% | 5 478 000 | 100,42% | 1,50% | 98,58% |
| 2013 | 365 293 000 | 99,98% | 5 390 000 | 98,39% | 1,48% | 98,42% |

| Struktura nákladů | Správní náklady | | Provize a poplatky | | Investiční výdaje, obnova majetku | |
|-------------------|-----------------|---------|--------------------|-------|-----------------------------------|---------|
| | Objem | Index | Objem | Index | Hodnota | Index |
| 2003 | 4 157 000 | | n/a | | 544 000 | |
| 2004 | 4 374 000 | 105,22% | n/a | | 926 000 | 170,22% |
| 2005 | 4 752 000 | 108,64% | n/a | | 828 000 | 89,42% |
| 2006 | 5 450 000 | 114,69% | n/a | | 745 000 | 89,98% |
| 2007 | 5 551 000 | 101,85% | n/a | | 580 000 | 77,85% |
| 2008 | 5 345 000 | 96,29% | n/a | | 201 000 | 34,66% |
| 2009 | 5 742 000 | 107,43% | n/a | | 609 000 | 302,99% |
| 2010 | 5 684 000 | 98,99% | n/a | | 507 000 | 83,25% |
| 2011 | 5 210 000 | 91,66% | n/a | | 245 000 | 48,32% |
| 2012 | 5 160 000 | 99,04% | n/a | | 318 000 | 129,80% |
| 2013 | 4 955 000 | 96,03% | n/a | | 435 000 | 136,79% |

| Náklady na klienta | Náklady | | Počet klientů | | Průměrné roční náklady na klienta | |
|--------------------|-----------|---------|---------------|---------|-----------------------------------|---------|
| | Objem | Index | Počet | Index | Hodnota | Index |
| 2003 | 4 701 000 | | 7 200 000 | | 653 | |
| 2004 | 5 300 000 | 112,74% | 7 723 000 | 107,26% | 686 | 105,11% |
| 2005 | 5 580 000 | 105,28% | 7 693 000 | 99,61% | 725 | 105,69% |
| 2006 | 6 195 000 | 111,02% | 7 793 000 | 101,30% | 795 | 109,60% |
| 2007 | 6 131 000 | 98,97% | 7 863 684 | 100,91% | 780 | 98,08% |
| 2008 | 5 546 000 | 90,46% | 7 999 605 | 101,73% | 693 | 88,92% |
| 2009 | 6 351 000 | 114,51% | 8 172 069 | 102,16% | 777 | 112,10% |
| 2010 | 6 191 000 | 97,48% | 8 336 483 | 102,01% | 743 | 95,56% |
| 2011 | 5 455 000 | 88,11% | 8 505 094 | 102,02% | 641 | 86,36% |
| 2012 | 5 478 000 | 100,42% | 8 496 948 | 99,90% | 645 | 100,52% |
| 2013 | 5 390 000 | 98,39% | 8 469 506 | 99,68% | 636 | 98,71% |

4.2 Penzijní společnosti

| Vývoj nákladů a nákladovosti | Aktiva | | Náklady | | Nákladovost | |
|------------------------------|-------------|---------|-----------|---------|-------------|---------|
| | Objem | Index | Objem | Index | Hodnota | Index |
| 2002 | 68 927 478 | | 1 639 106 | | 2,38% | |
| 2003 | 82 066 140 | 119,06% | 1 555 055 | 94,87% | 1,89% | 79,68% |
| 2004 | 102 104 185 | 124,42% | 1 657 732 | 106,60% | 1,62% | 85,68% |
| 2005 | 123 416 667 | 120,87% | 1 959 984 | 118,23% | 1,59% | 97,82% |
| 2006 | 145 947 596 | 118,26% | 2 251 912 | 114,89% | 1,54% | 97,16% |
| 2007 | 167 196 988 | 114,56% | 2 412 201 | 107,12% | 1,44% | 93,50% |
| 2008 | 191 722 173 | 114,67% | 2 622 352 | 115,83% | 1,37% | 94,81% |
| 2009 | 215 871 639 | 112,60% | 3 413 598 | 122,18% | 1,58% | 108,51% |
| 2010 | 232 425 517 | 107,67% | 3 302 763 | 96,75% | 1,42% | 89,86% |
| 2011 | 247 507 304 | 106,49% | 3 743 566 | 113,35% | 1,51% | 106,44% |
| 2012 | 273 321 621 | 110,43% | 5 675 201 | 151,60% | 2,08% | 137,28% |
| 2013 | 297 368 553 | 108,80% | 2 802 446 | 49,38% | 0,94% | 45,39% |
| 2014 - odhad | 357 000 000 | 120,05% | 2 356 000 | 84,07% | 0,66% | 70,21% |

| Struktura nákladů | Správní náklady | | Provize a poplatky | | Odpisy, rezervy a opravné položky | |
|-------------------|-----------------|---------|--------------------|---------|-----------------------------------|----------|
| | Objem | Index | Objem | Index | Hodnota | Index |
| 2002 | 812 193 | | 651 207 | | 175 706 | |
| 2003 | 775 901 | 95,53% | 664 263 | 102,00% | 114 891 | 65,39% |
| 2004 | 840 417 | 108,31% | 715 644 | 107,74% | 101 671 | 88,49% |
| 2005 | 902 963 | 107,44% | 945 034 | 132,05% | 111 987 | 110,15% |
| 2006 | 999 562 | 110,70% | 1 094 951 | 115,86% | 157 399 | 140,55% |
| 2007 | 1 048 943 | 104,94% | 1 284 557 | 117,32% | 78 701 | 50,00% |
| 2008 | 1 184 157 | 112,89% | 1 524 026 | 118,64% | -85 831 | -209,06% |
| 2009 | 1 104 049 | 93,24% | 2 212 165 | 145,15% | 97 384 | 213,46% |
| 2010 | 1 116 690 | 101,14% | 2 087 558 | 94,37% | 98 515 | 101,16% |
| 2011 | 1 197 541 | 107,24% | 2 439 165 | 116,84% | 106 860 | 108,47% |
| 2012 | 1 492 992 | 124,67% | 4 059 877 | 166,45% | 122 332 | 114,48% |
| 2013 | 1 404 323 | 94,06% | 1 306 515 | 32,18% | 91 608 | 74,88% |
| 2014 - odhad | 1 146 000 | 81,58% | 1 113 000 | 85,19% | 97 000 | 106,34% |

| Náklady na účastníka | Náklady | | Počet účastníků | | Průměrné roční náklady na účastníka | |
|----------------------|-----------|---------|-----------------|---------|-------------------------------------|---------|
| | Objem | Index | Počet | Index | Hodnota | Index |
| 2002 | 1 639 106 | | 2 558 797 | | 641 | |
| 2003 | 1 555 055 | 94,87% | 2 634 543 | 102,96% | 590 | 92,14% |
| 2004 | 1 657 732 | 106,60% | 2 847 427 | 108,08% | 582 | 98,63% |
| 2005 | 1 959 984 | 118,23% | 3 168 819 | 111,29% | 619 | 106,24% |
| 2006 | 2 251 912 | 114,89% | 3 487 253 | 110,05% | 646 | 104,40% |
| 2007 | 2 412 201 | 107,12% | 3 836 499 | 110,01% | 629 | 97,37% |
| 2008 | 2 622 352 | 115,83% | 4 173 941 | 108,80% | 628 | 99,92% |
| 2009 | 3 413 598 | 122,18% | 4 412 473 | 105,71% | 774 | 123,14% |
| 2010 | 3 302 763 | 96,75% | 4 548 058 | 103,07% | 726 | 93,87% |
| 2011 | 3 743 566 | 113,35% | 4 579 133 | 100,68% | 818 | 112,58% |
| 2012 | 5 675 201 | 151,60% | 4 789 822 | 104,60% | 1 185 | 144,93% |
| 2013 | 2 802 446 | 49,38% | 5 067 469 | 105,80% | 553 | 46,67% |
| 2014 - odhad | 2 356 000 | 84,07% | 4 958 436 | 97,85% | 475 | 106,34% |

4.3 Fondy kolektivního investování

| | Poplatek za obhospodařování | Ost.náklady hrazené z majetku fondu | Poplatek za zhodnocení | TER | Vstupní poplatek |
|------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|------------------------|-------|------------------|
| III. pilíř | | | | | |
| Konzervativní fondy | 0,40% | n/a | 0,10% | 0,50% | n/a |
| Účastnické fondy dynamické | 0,80% | n/a | 0,50% | 1,30% | n/a |
| Účastnické fondy dluhopisové | 0,80% | n/a | 0,25% | 1,05% | n/a |
| Transformované fondy | 0,60% | n/a | 0,30% | 0,90% | n/a |
| Kolektivní investování | | | | | |
| Konzervativní fondy | 0,46% | 0,27% | 0,00% | 0,73% | 0,24% |
| Dluhopisové fondy | 1,01% | 0,25% | 0,00% | 1,25% | 0,91% |
| Akciové fondy | 1,87% | 0,43% | 0,00% | 2,31% | 2,53% |

Informace o EY

EY je předním celosvětovým poskytovatelem odborných poradenských služeb v oblasti auditu, daní, transakčního a podnikového poradenství. Znalost problematiky a kvalita služeb, které poskytujeme, přispívají k posilování důvěry v kapitálové trhy i v ekonomiky celého světa. Výjimečný lidský a odborný potenciál nám umožňuje hrát významnou roli při vytváření lepšího prostředí pro naše zaměstnance, klienty i pro širší společnost.

Název EY zahrnuje celosvětovou organizaci a může zahrnovat jednu či více členských firem Emst & Young Global Limited, z nichž každá je samostatnou právníckou osobou. Emst & Young Global Limited, britská společnost s ručením omezeným garancí, služby klientům neposkytuje. Pro podrobnější informace o naší organizaci navštivte prosím naše webové stránky ey.com.

© 2014 Emst & Young, s.r.o. | Emst & Young Audit, s.r.o. | E & Y Valuations s.r.o.
Všechna práva vyhrazena.

ey.com