

Návrh na úpravu úplaty transformovaného fondu v souvislosti s náklady poskytované garance

1. Shrnutí

Z průběhu výsledků hospodaření penzijních společností po transformaci je patrné, že při stávajícím nastavení výše úplaty nedokáže sektor tvořit zisk (kapitál) na krytí regulatorního kapitálového požadavku plynoucího z nárůstu objemu majetku transformovaných fondů. Od transformace na počátku roku 2013 vzrostl objem majetku o 65 mld. Kč, čemuž odpovídá regulatorní kapitálový požadavek zhruba 1,3 mld. Kč, zatímco kumulovaný zisk sektoru dosáhl za toto období pouze 0,3 mld. Kč. Penzijní společnosti zatím tuto situaci dokázaly řešit díky dostatečnému kapitálovému polštáři, který drží nad úroveň regulatorních požadavků a také díky mírnému zkonzervativnění portfolií transformovaných fondů, které pak generují nižší kapitálové požadavky.

Bez navýšení sazby úplaty transformovaného fondu lze očekávat další změny v portfoliích transformovaných fondů s cílem snížit jejich regulatorní kapitálový požadavek, což se projeví výrazným snížením budoucích výnosů pro účastníky transformovaných fondů. Pro ilustraci potenciálního snížení výnosů lze použít srovnání s povinným konzervativním fondem, který má kapitálové méně náročné portfolio (odhadujeme na úrovni 25% kapitálové náročnosti transformovaného fondu) a za období 2013 – 2014 zhodnocoval prostředky o 1% p.a., zatímco transformovaný fond dosáhl za stejné období zhodnocení 1,6% p.a. Vzhledem k situaci i výhledu nízkých úrokových sazeb na finančních trzích tak hrozí, že transformované fondy nebudou v budoucnosti schopny zhodnotit prostředky účastníku ani na úrovni inflace.

Proto APS navrhuje zvýšení maximální možné úplaty za obhospodařování aktiv z 0,6% p.a. na 0,8% p.a. při současném poklesu maximálního poplatku z výnosu z 15% na 10%. Tato úprava umožní nést penzijním společnostem náklady investiční garance v transformovaných fondech i ve stávajících nepříznivých ekonomických podmínkách, aniž by byla poškozena výhodnost produktu třetího pilíře jakožto výrazně nejlevnějšího a nejbezpečnějšího způsobu dlouhodobého pravidelného spoření na stáří pro více než 4,5 mil klientů.

2. Náklady garance, kterou nesou akcionáři penzijních společností

Dolní hranici nákladů, kterou nese akcionář penzijní společnosti v souvislosti s poskytnutou garancí, lze odhadnout na úrovni nákladů regulačního kapitálu, který musí penzijní společnosti držet v souvislosti s garancí v transformovaných fondech (dle vyhlášky 117/2012 Sb. o podrobnější úpravě činnosti penzijní společnosti). Náklad regulačního kapitálu nejspolehlivěji oceníme prostřednictvím kapitálového trhu, tj. podle výnosu, který požadují z kapitálové investice investoři a který lze dovodit z P/E ratio. Aktuálně se P/E ratio u finančních institucí pohybuje kolem 10, což implikuje investory požadovaný výnos 10% ročně. To znamená, že pokud bychom financovali regulační kapitál prostřednictvím kapitálového trhu, musel by z něj plynout 10% roční výnos. V průběhu roku 2014 se pohybovaly kapitálové požadavky sektoru kolem úrovně 6 mld. Kč, což odpovídá zhruba 2% aktiv transformovaných fondů. Náklad regulačního kapitálu sektoru za rok 2014 (resp. výnos, který by požadovali investoři na kapitálovém trhu), by za obvyklých tržních podmínek měl být 0,6 mld. Kč, což odpovídá 0,2% v poměru k aktivům transformovaných fondů.

Penzijní společnosti však ve skutečnosti drží nad rámec regulačního požadavku určitý kapitálový polštář na krytí tržní volatility, který se obvykle pohybuje v rozmezí 40-70% regulačního kapitálového požadavku. **Pokud promítneme tento obezřetnostní přebytek kapitálu do ceny garance, zvýší se cena garance, kterou nesou akcionáři, na 0,3% v poměru k aktivům transformovaných fondů.**

Následující graf ukazuje průběh ceny garance, vyjádřené poměrem nákladů skutečně alokovaného kapitálu k prostředkům účastníků, za období posledních 10 let. **Průměrná roční cena garance za období 2005 – 2014 byla 0,39%, vyjádřeno poměrem k prostředkům účastníků.**



Pro úplnost je nutné uvést, že **pro akcionáře penzijních společností je zatím jejich investice do sektoru ztrátová**, jak ukazuje tabulka vývoje vkladů a výběrů do vlastního kapitálu penzijních společností (resp. penzijních fondů) za období 2005 – 2014, ve kterém akcionáři do sektoru vložili 8,5 mld. Kč, z toho jenom v roce 2008 činil kapitálový vklad na zajištění garance 7 mld. Kč. Tento mimořádný vklad sice penzijní společnosti vracely postupně svým akcionářům, ale ani po 6 letech není tento vklad zcela vrácen. A i když započteme dividendy ve výši 0,9 mld. Kč je celková bilance akcionářů penzijních společností za posledních deset let ztráta ve výši 1 mld. Kč

mil Kč											
Sektor	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	CELKEM
vklady	0,0	0,0	76,0	6 930,8	456,3	40,4	67,5	208,2	535,6	220,0	8 534,8
výběry	-5,2	-0,4	-1,8	-0,9	-1 858,3	-1 700,5	-798,9	-298,9	-822,9	-1 134,1	-6 621,9
dividenda	-179,5	-95,2	-3,1	-16,9	-19,6	-98,8	-68,8	-147,9	0,0	-261,1	-890,7
											1 022,2

3. Dopady na klienty

Navýšení úplaty za obhospodařování majetku transformovaného fondu z 0,6% na 0,8% při současném snížení úplaty ze zisku z 15% na 10% odpovídá zvýšení o zhruba 0,1% z objemu průměrného zůstatku na účtech účastníků (cca 80 Kč ročně). **Vzhledem k výše uvedenému dopadu na výnosy (zhodnocení fondu), by však měl být dlouhodobý efekt na klienty mírně pozitivní – zvýšenou úroveň poplatků by měl více než kompenzovat vyšší budoucí výnos pro klienty transformovaného fondu.** Navrhovaná změna struktury poplatků u transformovaného fondu umožní pokrýt regulatorní kapitál na investice v transformovaném fondu a zabrzdit tak zkonzervativňování portfolií fondů. Což v konečném důsledku přinese klientům požadované nadinflační zhodnocení úspor na stáří. I po této úpravě, kdy se celkový roční náklad (TER) zvýší na 1% z objemu majetku, zůstane penzijní připojištění v transformovaném fondu nejlevnějším retailovým produktem na trhu (např. průměrné TER u CZK dluhopisových fondů **bez garance** se pohybuje na úrovni 1,25%).