UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Ondřej Novotný

Investice penzijních fondů v ČR

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Roman Vybíral Ph.D.

Katedra: Finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce: 5. 2. 2024

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 193085 znaků včetně mezer.

V Praze dne 10. 2. 2024

Ondřej Novotný

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucímu své práce panu JUDr. Romanu Vybíralovi Ph.D., který mi umožnil napsat diplomovou práci o zajímavém tématu, který jsem si zvolil a podpořil mě mnoha doporučeními a radami při psaní diplomové práce. Chtěl bych tím poděkovat i za vstřícnost a čas, který vynaložil do vedení mé diplomové práce.

Obsah

Úvod 6
1. Systém důchodových fondů v České republice 7
1.1. Důchodové systémy 8
1.2. Druhy důchodových fondů 9
1.3. Vývoj důchodových fondů v ČR 10
2. Penzijní připojištění 12
2.1. Penzijní fond 12
2.2. Úprava investic penzijního fondu 14
2.2.1. Garance v systému penzijního připojištění 15
2.3. Kontrola činnosti penzijního fondu 17
2.3.1. Povolení k založení penzijního fondu 17
2.3.2. Dohled nad činností penzijního fondu 18
2.3.3. Depozitář penzijního fondu 20
2.4. Specifika smlouvy o penzijním připojištění 22
2.4.1. Omezení účastenství v penzijním připojištění 23
2.4.2. Státní příspěvek 24
2.4.3. Zdanění v penzijním připojištění 25
2.5. Transformace penzijního připojištění 26
2.5.1. Průběh transformace 27
2.5.2. Transformovaný fond 28
2.6. Návrh úpravy penzijního připojištění 29
2.7. Změny penzijního připojištění od 1. ledna 2024 32
3. Doplňkové penzijní spoření 33
3.1. Penzijní společnosti 33
3.1.1. Vznik penzijní společnosti 33
3.1.2. Depozitář penzijní společnosti 38
3.1.3. Dohled nad činností penzijní společnosti 39
3.2. Účastnický fond 40
3.2.1. Povolení k vytvoření účastnického fondu 40
3.2.2. Pravidla pro investice běžného účastnického fondu 41
3.2.3. Pravidla pro investice povinného konzervativního fondu 43
3.3. Alternativní účastnický fond 44
3.3.1. Úplata v alternativním účastnickém fondu 45
3.3.2. Pravidla pro investice v alternativním účastnickém fondu 46

3.3.3. Praktická omezení investic AÚF 47
3.4. Úplaty účastnických fondů 48
3.5. Předsmluvní informace 51
3.6. Návrh úpravy doplňkového penzijního spoření 52
3.7. Změny doplňkového penzijního spoření od 1. ledna 2024 54
4. Panevropský osobní penzijní produkt 55
4.1. Účel panevropské úpravy 55
4.2. Základní popis 56
4.3. Registrace 57
4.4. Přenositelnost 59
4.5. Úprava investic 60
4.5.1. Záruka za kapitál 62
4.5.2. Techniky snižování rizik 64
4.6. Poplatky 66
4.7. Předsmluvní informace 67
4.8. Státní podpora 69
4.9. Doporučení pro PEPP 71
Závěr 73
Seznam použitých zkratek 76
Seznam použitých zdrojů 78
Abstrakt a klíčová slova 83
Abstract and keywords 85

Úvod

Pro zajištění dostatečné životní úrovně fyzických osob i za situace, kdy dojde k omezení jejich ekonomické aktivity v důsledku stáří nebo invalidity, vytváří státy systémy sociálního zabezpečení. Jeden z hlavních pilířů systémů sociálního zabezpečení tvoří důchodový systém.

Důchodový systém může být koncipován na základě systému zvaném pay as you go (dále také jako „PAYG"), na němž je postaveno důchodové pojištění v České republice. Takové systémy využívají příjmů současných ekonomicky aktivních osob a přerozdělují je pomocí stanoveného klíče k současným poživatelům dávek důchodového pojištění.

V důsledku demografických změn a nedostatečného počtu osob v nižších věkových kategoriích však mohou systémy PAYG vytvářet problémy při zajištění důstojné kvality života pro příjemce dávek. Za nedostatek takového systému může být rovněž považována i řídící role politiky a státu. Z těchto důvodů se v oblasti důchodového zabezpečení v mnohých státech alespoň částečně přešlo k fondovému systému zajištění důchodů. Fondové systémy vycházejí z principu, který je postaven na akumulaci průběžných příspěvků účastníků a jiných relevantních aktérů jako státu nebo zaměstnavatele na spravovaný investiční či jiný obdobný účet, z nějž jsou akumulované prostředky vypláceny ve chvíli, kdy vznikne osobě nárok na výplatu těchto prostředků.

Vzhledem k vysokému počtu účastníků důchodových fondů bývají důchodové fondy velmi důležitými hráči na poli investic. Důchodové fondy mohou hrát velkou roli v ekonomice díky velkému množství prostředků, které spravují. Role důchodového systému není tedy jen sociální, nýbrž i ekonomická.[1]

V České republice se vyvíjejí soukromé důchodové fondy až od 90. let, kdy po pádu komunistického režimu vznikla potřeba vytvořit nový systém sociálního zabezpečení. Důchodové fondy a jejich úprava prošla několika významnými změnami. Společně s tím dochází i k vzniku systému důchodových fondů na úrovni Evropské unie a dalších alternativ na čistě soukromé bázi, bez přímé integrace do důchodového systému.

Má diplomová práce se zabývá právní úpravou penzijního připojištění, doplňkového penzijního spoření a nově vytvořeného panevropského osobního penzijního produktu, který vychází z úpravy na úrovni Evropské unie. Ve své práci se zaměřím na regulace investic výše uvedených produktů a úpravu souvisejících náležitostí. Práce se bude týkat nejen samotných investic důchodových fondů, ale dotkne se i dohledu nad jednotlivými fondy a správci fondů.

[1] Podle údajů Asociace penzijních společností ČR spravovaly penzijní společnosti k 3 čtvrtletí roku 2023 téměř 590.000.000.000,- CZK. Viz. Asociace penzijních společností ČR. *Vývoj objemu spravovaných prostředků účastníků*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: https://www.apscr.cz/grafy/.

V rámci své práce budu posuzovat efektivnost úpravy regulace investic důchodových fondů v České republice. K posouzení efektivnosti účinných úprav použiji zejména srovnání jednotlivých systémů. Společně s tím vezmu v potaz praktické zkušenosti expertů v oboru a názory odborníků z oblasti finančního sektoru tak, abych mohl kvalifikovaně posoudit platnou a účinnou úpravu právního rámce regulujícího důchodové fondy v ČR. V závislosti na posouzení jednotlivých systémů připojím k jednotlivým úpravám případné návrhy na změnu regulace, aby vedla k lepším výsledkům pro účastníky systému.

Ve své práci budu vycházet zejména z platné a účinné právní úpravy, avšak vzhledem k častým změnám právní úpravy důchodových fondů bude nutné uvést i odlišnosti, které se v systému postupnými změnami a novelami zákonů vyskytly. Společně s tím budu využívat doktrinální pohled na jednotlivé úpravy, odbornou literaturu a materiály z přípravy jednotlivých legislativních aktů. Společně s tím bude potřebné získat i informace z ekonomické praxe a z ekonomické sféry, abych mohl zjistit, zda dosavadní úprava umožňuje v praxi efektivní využití prostředků spravovaných důchodovými fondy a zda lze právní úpravu a ukotvení důchodových fondů zlepšit tak, aby se zvýšil jejich přínos národnímu hospodářství.

1. Systém důchodových fondů v České republice

Penzijní fondy v České republice začaly vznikat po přijetí zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem (dále také „zákon o penzijním připojištění“). Na jeho základě začaly postupně vznikat penzijní fondy, které v sobě integrovaly jak funkci právnické osoby obhospodařující příspěvky účastníků, tak i roli samotného fondu jako masy kapitálu.

Systém penzijního připojištění a penzijních fondů byl přestavěn důchodovou reformou z roku 2011, která byla provedena zejména zákonem č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o důchodovém spoření“) a zákonem č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů (dále také „zákon o doplňkovém penzijním spoření“) a souvisejícími předpisy.

Důchodová reforma z roku 2013 nezavedla jen novou úpravu investic penzijních fondů, ale došlo i ke změnám dosavadního systému penzijního připojištění, které oddělily účastnické fondy jako masu kapitálu účastníků doplňkového penzijního spoření a penzijní společnosti jako právnické osoby odpovědné za obhospodařování majetku v účastnických fondech, které nemají vlastní právní subjektivitu. Společně s tím došlo k ukončení možnosti vstupu do systému penzijního připojištění.

Za účelem zjednodušení pohybu pracovníků po vnitřním trhu bylo v roce 2019 přijato Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, o panevropském penzijním produktu (dále také „nařízení o PEPP“), v rámci jehož adaptace došlo k přijetí zákona č. 91/2022 Sb., o panevropském osobním penzijním produktu (dále také „zákon o PEPP“). Panevropský penzijní produkt se tak stal dalším dílem trojice z penzijních fondů, které mohou být v rámci českého právního řádu zakládány.

1.1. Důchodové systémy

Pro správné zasazení důchodových fondů v České republice do systému je nejprve potřebné popsat celý důchodový systém v České republice. Základním pilířem českého důchodového systému je zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů (dále také jako „zákon o důchodovém pojištění), na jehož základě se vyplácejí důchodové dávky. Mezi tyto dávky patří například starobní důchod, invalidní důchod, sirotčí důchod, vdovský a vdovecký důchod. Nejvýznamnějším z nich, především z pohledu finanční náročnosti, je starobní důchod.

Zákon o důchodovém pojištění zavádí v České republice systém PAYG, který tak tvoří základ zabezpečení na stáří pro většinu populace. Systém důchodového pojištění, který působí jako základní forma zabezpečení na stáří v České republice, vychází z myšlenky, že bude samofinancován skrze platby pojistného od zaměstnanců. Dochází k tomu, že příjmy z plateb na pojistném již nepostačují na pokrytí důchodů a důchodové pojištění se tak dostává do schodku, který tak musí být kryt i z daňových příjmů státu.[2]

V posledních desetiletích mnoho států doplňuje svůj PAYG model financování důchodu fondovým financováním. Tento trend je způsoben demografickou krizí, která spočívá v nedostatku osob v nižších věkových kategoriích. Oproti tomu průběžně roste počet osob vyššího věku, které jsou z PAYG systémů čerpají. Důchodové reformy směrem k posílení fondového financování by měly omezit tlak na veřejné rozpočty.

Důchodová reforma by měla zejména oslabit závislost na systému PAYG a mitigovat tak očekávané negativní dopady demografické krize. Jedním z důležitých pilířů důchodové reformy je dlouhodobě posílení alternativních zdrojů financování důchodů. Mezi nimi hrají důležitou roli

[2] Česká správa sociálního zabezpečení. *Příjmy a výdaje na sociální zabezpečení k 30. 6. 2023*. In cssz.cz [online]. [cit. 2023-10-31]. Dostupné z: https://www.cssz.cz/web/cz/ekonomicke-prehledy#section_1.

důchodové fondy[3]. Důchodové fondy získávají finanční prostředky po dobu produktivního života člověka a v postproduktivní době dochází k postupné výplatě naspořených prostředků.

1.2. Druhy důchodových fondů

Úprava důchodových fondů a spoření na stáří má po celém světě různé podoby. Přestože je úprava v každém státě odlišná, můžeme stále najít určité společné charakteristiky jednotlivých důchodových fondů v závislosti na zdrojích financování.

Tradiční se důchodový systém rozděluje na tři pilíře, kde první pilíř funguje na principu PAYG a je financován buď z daní nebo povinných plateb pojistného. Další dva pilíře jsou v tomto rozdělení fondovými pilíři. Druhý pilíř obvykle plní významnější roli v sociálním zabezpečení a je financován zaměstnavateli. Poslední, třetí pilíř doplňuje druhý pilíř a je plně dobrovolným osobním nástrojem důchodového zabezpečení.[4]

Tradiční rozdělení na pilíře, tak jak je uvedeno v předchozím odstavci, však není zcela dodržováno ve státech CEE regionu. Státy CEE regionu měly svůj vývoj přerušen dlouhým obdobím komunistické diktatury, která se v této oblasti projevila významným oslabením kapitálových trhů a sociální systémy tak nebyly stavěny na fondovém principu a na zapojení soukromých společností do poskytování sociálního zabezpečení.

Po pádu komunistických režimů většina států CEE regionu pod vlivem Světové banky zavedlo systém stavěný na chilském modelu důchodové reformy. Vzhledem k tomu nebylo při vytváření důchodových systémů dodržování klasické dělení na tři pilíře.[5]

Příkladem takového dělení může být i Česká republika a její pokus o důchodovou reformu z roku 2011, kdy důchodové spoření (II. druhý pilíř) sloužil pouze k „odklonění“ plateb pojistného na důchodové pojištění. Tyto platby tak byly investovány v důchodových fondech společně s dalším příspěvkem účastníka. Naopak doplňkové penzijní spoření (takzvaný III. pilíř), které přetrvalo dodnes, propojuje prvky tradičního druhého i třetího pilíře tím, že podporuje jak příspěvek účastníka, i jeho zaměstnavatele.

Dalším příkladem, jak je tradiční systém pilířů pozměněn v systémech států CEE regionu, je povinná účast v systému obdobném třetím pilíři, který má však být postaven na plně dobrovolném občanském principu. Tato povinnost je například ve Slovinsku, kde je stanovena

[3] Ve své diplomové práci používám pojem důchodový fond zásadně jako obecný pojem pro fond založený za účelem zabezpečení na stáří bez vazby na konkrétní legislativu. Pokud není uvedeno jinak, není pojmem důchodový fond míněn důchodový fond podle zákona o důchodovém spoření.

[4] VOSTATEK, Jaroslav. České penzijní spoření nejen pohledem OECD. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2021, **2021**(38), 5-13 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/archiv/56-2021-38

[5] KOLDINSKÁ, ŠTEFKO, (eds.). Sociální reformy ve střední Evropě – cesta k novému modelu sociálního státu?. Praha: Auditorium s.r.o., 2011. s. 31-34. ISBN 978-80-87284-14-8.

povinná účast státních zaměstnanců a zaměstnanců v rizikových povoláních. Ostatní skupiny zaměstnanců, nemají povinnou účast, ale na základě kolektivních smluv může být stanoven povinný příspěvek zaměstnavatelů na soukromé penzijní fondy zaměstnanců.[6]

1.3. Vývoj důchodových fondů v ČR

Předtím, než se dostanu k současné úpravě systému důchodových fondů v České republice, považuji za vhodné popsat historický vývoj důchodových fondů v ČR. A to zejména vzhledem k tomu, že z něj pramení některá specifika českého důchodového systému, která bývají obvykle uváděna jak v odborné, tak ve laické debatě.

Občané České republiky si mohli začít zakládat penzijní připojištění, na základě zákona o penzijním připojištění se státním příspěvkem, od roku 1994. Při debatách o nastavení systému fondového financování důchodů, jako doplňku průběžného systému, bylo uvažováno o zavedení jedné z dvou rozdílných variant důchodových fondů. První z nich bylo zavedení systému zaměstnaneckého penzijního pojištění, který má značnou tradici v mnohých západoevropských zemích. Přestože Ministerstvo práce a sociálních věcí připravovalo návrh zákona, který měl zaměstnanecké penzijní pojištění zavést, došla politická reprezentace k přesvědčení, že lepší bude druhý model, spočívající na individuálním penzijním spoření.[7]

Zaměstnanecké penzijní pojištění tak v současné době není v České republice podporováno. Došlo k implementaci směrnice Evropského parlamentu a Rady 2016/2341, o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění (IZPP) a dohledu nad nimi, zákonem č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění. Zavedení zaměstnaneckého penzijního pojištění však v České republice neproběhlo. Individuální penzijní spoření mělo stát na individuálním rozhodnutí každého jednotlivce, nikoli na povinné účasti vyplývající ze zaměstnaneckého vztahu.

Individuální penzijní spoření s podporou státu bylo následně zavedeno zákonem o penzijním připojištění. V roce 1994, kdy byl přijat zákon o penzijním připojištění, ještě nebyl dostatečně vyvinutý pojistný trh v České republice a dominantní roli v něm hrála Česká pojišťovna. Z toho důvodu se dospělo k rozhodnutí, že penzijní fondy nebudou existovat jen jako specifický produkt nabízený pojišťovnami, který je obvyklý v rozvinutých zemích.[8] Správu a vedení penzijního připojištění umožnil zákon o penzijním připojištění pouze penzijním fondům,

[6] OECD (2022), OECD Reviews of Pension Systems: Slovenia, OECD Reviews of Pension Systems, OECD Publishing, Paris, s. 150-189, https://doi.org/10.1787/f629a09a-en.

[7] VOSTATEK, Jaroslav. České penzijní spoření nejen pohledem OECD. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2021, **2021**(38), 5-13 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/archiv/56-2021-38

[8] VOSTATEK, Jaroslav. České penzijní spoření nejen pohledem OECD. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2021, **2021**(38), 5-13 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/archiv/56-2021-38

které měly vzniknout jako samostatné právnické osoby s formou akciové společnost výhradně za účelem správy a vedení penzijního připojištění. Specifikem penzijních fondů bylo sloučení funkce obhospodařovatele fondu a fondu jako souboru jmění. Zákon o penzijním připojištění obsahoval i specifická ustanovení pro zakládání penzijních fondů a určil odděleně i pravidla pro investování prostředků účastníků.

Vzhledem k přísné regulaci, jež omezila penzijní fondy v možnostech investování prostředků vložených do fondu, nedosahovaly penzijní fondy dlouhodobě požadovaných výnosů. Pro řešení této situace a s ohledem na snahu o rozsáhlejší reformu penzijního systému byl v roce 2011 přijat zákon o doplňkovém penzijním spoření a zákon o důchodovém spoření. Penzijní připojištění přestalo být sjednáváno se zájemci v roce 2012 a od roku 2013 mohli účastníci vstupovat pouze do doplňkového penzijního spoření, jež umožňuje volnější investice vložených prostředků.

Zavedení doplňkového penzijního spoření a reformy z roku 2011 zavedly nejen změny v systému investování jako takového, ale i změny v organizační struktuře penzijních fondů. Penzijní fondy byly nahrazeny penzijními společnostmi, které mohou zakládat vícero účastnických fondů s různým složením investic.[9] Společně s tím mohly zakládat i důchodové fondy na základě zákona o důchodovém spoření. Důchodové spoření však bylo zrušeno již několik let po svém zavedení zákonem č. 376/2015 Sb., o ukončení důchodového spoření. Z výše uvedených forem je v roce 2023 možné zakládat pouze doplňkové penzijní spoření.

Zatím posledním doplňkem do systému penzijních produktů je panevropský osobní penzijní produkt. Panevropský osobní penzijní produkt může být zakládán od roku 2022 na základě nařízení o panevropském osobním penzijním produktu, které bylo do českého právního řádu adaptováno zákonem o panevropském osobním penzijním produktu. Významným rozdílem oproti penzijnímu připojištění a doplňkovému penzijnímu spoření je podřízení systému evropské úpravy a možnost převedení do jiných členských států. PEPP mohou zakládat odlišné subjekty než penzijní společnosti podléhající čistě domácí regulaci. Poskytovatelem PEPP tak mohou být například pojišťovny nebo investiční společnosti. V současnosti však v celé Evropské unii nabízí PEPP jen Slovenská společnost Finax, o.c.p., a.s[10].

S účinností od 1. ledna 2024 může vznikat podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále také jako „zákon o podnikání na kapitálovém

[9] Transformace penzijních fondů byla upravena v Hlavě XIII zákona o doplňkovém penzijním spoření
[10] European Insurance and Occupational Pensions Authority. *Central register of PEPP providers and products*. In eiopa.europa.eu [online]. [cit. 2023-11-02]. Dostupné z : https://pepp.eiopa.europa.eu/.

trhu“ nebo „ZPKT“), takzvaný dlouhodobý investiční produkt.[11] Dlouhodobý investiční produkt byl zařazen mezi produkty spoření na stáří podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (dále také jako „zákon o daních z příjmů“).[12]

2. Penzijní připojištění

Penzijní připojištění se státním příspěvkem je nejstarší formou fondového financování důchodů v České republice. Mohlo se zakládat mezi lety 1994–2012 na základě zákona o penzijním připojištění. Jeho cílem bylo vytvoření alternativy k I. pilíři důchodového systému, jež je tvořen důchodovým pojištěním na základě zákona č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění. Důchodové pojištění funguje na principu PAYG spočívajícím v průběžném výběru prostředků od přispěvatelů do systému a současné výplatě vybraných prostředků příjemcům dávek důchodového pojištění.

Penzijní připojištění se státním příspěvkem je vybudováno na individualistickém přístupu, jenž umožňuje individuální výběr poskytovatele penzijního připojištění a dobrovolnost spočívá rovněž i v samotné účasti v systému penzijního připojištění. Účast na penzijním připojištění tak není vázána na pracovní nebo služební poměr. Stát však motivuje zaměstnavatele a zaměstnance k tomu, aby zaměstnavatelé přispívali svým zaměstnancům na penzijní připojištění.

Stát postavil pobídky pro občany k založení penzijního připojištění. Pobídky jsou postaveny na několika úrovních. Primární podporu představuje státní příspěvek, který se vyplácí přímo penzijnímu fondu a připisuje se jednotlivým účastníkům. Státní příspěvek je zainvestován společně s dalšími vloženými prostředky. Další formou podpory je možnost účastníka odečíst příspěvků na penzijní připojištění od základu daně [13] a odlišné zdanění při výplatě prostředků.

2.1. Penzijní fond

Penzijní fondy začaly v České republice vznikat na základě zákona o penzijním připojištění. Jednalo se o specifické právnické osoby, které měly za úkol poskytovat a spravovat penzijní připojištění jako jediný produkt. Došlo tak k odklonu od jinak standardního přístupu, kdy penzijní zabezpečení poskytují životní pojišťovny, které poskytují i obdobné produkty jako investiční životní pojištění. K rozhodnutí o vzniku penzijních fondů došlo zejména z důvodu, že český pojistný trh v první polovině 90. let nebyl dostatečně rozvinutý a nadpoloviční tržní podíl držela Česká pojišťovna. Životní pojišťovny zde neměly dostatečné zkušenosti z investiční oblasti

[11] Viz § 134g a násl. zákona o podnikání na kapitálovém trhu
[12] Viz § 15a odst. 1 písm. e) zákona o daních z příjmů
[13] § 15 odst. 6 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (dále také jako zákon o daních z příjmů)

a vytvoření speciální právnické osoby určené pouze za účelem správy jednoho produktu bylo považováno jako vhodnější řešení.[14]

Penzijní fondy byly právnické osoby s formou akciové společnosti, jež však obsahovala jistá specifika oproti akciovým společnostem podle tehdy platného zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Prvním specifikem penzijních fondů byla povinnost mít sídlo na území České republiky, která se nezměnila ani po vstupu do Evropské unie a nebylo možné využít pasportizaci a přesunout sídlo do jiného členského státu. Povinnost mít sídlo na území České republiky rovněž bránila přeshraničnímu poskytování penzijního připojištění a nebylo tak možné využít konkurence z jiných členských států Evropské unie.

Další významné odlišnosti od běžných právnických osob jsou obsaženy v procesu zakládání penzijního fondu. Ke vzniku penzijního fondu bylo potřebné udělení k povolení od Ministerstva financí, později České národní banky, se souhlasem Ministerstva práce a sociálních věcí.[15] Společně s tím bylo zakázáno založení penzijního fondu na základě veřejného úpisu akcií a pomocí veřejného úpisu akcií nebylo možné ani navýšit základní kapitál penzijního fondu.

Již původní úprava v zákoně o penzijním připojištění obsahovala i značná omezení při tvorbě základního kapitálu a nakládání s akciemi. Kromě výše zmíněného zákazu vytvoření penzijního fondu na základě veřejného úpisu akcií byla majitelům penzijního fondu předepsána i forma akcie, která musela být vždy jen na jméno. Pozdější novely dále zakázaly nabývat akcie penzijních fondů zdravotním pojišťovnám a omezily možnost nabýt akcie penzijního fondu bance, která měla roli depozitáře. Depozitář nesměl držet více než 10% podíl v penzijním fondu.[16]

Zákon o penzijním připojištění ve svém původním znění stanovil minimální základní jmění penzijního fondu na částku 20.000.000, - Kč, která byla postupně navyšována až na 50.000.000, - Kč.[17] Dostatečný základní kapitál hrál v penzijních fondech významnou roli, jelikož sloužil i k zajištění plnění závazků směrem k účastníkům penzijního připojištění.

Specifikem penzijního fondu podle zákona o penzijním připojištění je integrace funkce správce majetku účastníků penzijního připojištění a kumulace jmění účastníků penzijního připojištění. Problém rozdělení zisku mezi penzijní fond jako správce a jednotlivé účty účastníků penzijního připojištění je v zákoně o penzijním připojištění řešen v ustanovení § 35 zákona o penzijním připojištění. Úprava tak dává valné hromadě penzijního fondu volnost v rozhodování

[14] VOSTATEK, Jaroslav. České penzijní spoření nejen pohledem OECD. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2021, **2021**(38), 5-13 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/archiv/56-2021-38
[15] Ustanovení § 5 odst. 1 zákona o penzijním připojištění
[16] Ustanovení § 3 odst. 3 zákona o penzijním připojištění
[17] Ustanovení § 4 odst. 5 zákona o penzijním připojištění

o rozdělení jen u 10 % zisku penzijního fondu. Další část zisku ve výši 5 % směřuje do rezervního fondu. Celý zbytek zisku penzijního fondu musí být připsán jednotlivým účastníkům.

2.2. Úprava investic penzijního fondu

Zákon o penzijním připojištění obsahuje i speciální ustanovení, která regulují úpravu investování prostředků, které penzijní fond spravuje. Základem je pravidlo, že penzijní fond musí s majetkem hospodařit s odbornou péčí a s cílem zajistit spolehlivý výnos. Odbornou péčí je v tomto případě myšleno zejména zajištění fungování penzijního fondu profesionály ve svém oboru, kteří budou svědomitě uplatňovat své znalosti. Odborná péče tak zahrnuje dva vzájemně související požadavky. Prvním z nich jsou zvláštní odborné znalosti členů statutárních orgánů penzijního fondu a zaměstnanců penzijního fondu. Odbornost členů statutárních orgánu posuzuje i Česká národní banka v řízení o povolení k činnosti penzijního fondu. Druhým požadavkem je svědomité uplatňování odborných znalostí členů statutárních orgánů a zaměstnanců v praktickém fungování penzijního fondu.[18]

Prostředky účastníků mohou být umístěny jen do aktiv uvedených v § 33 zákona o penzijním připojištění. V průběhu existence penzijního připojištění se výčet změnil, zejména umožnil větší míru investic do státních dluhopisů států OECD. Podle původní úpravy byly jednoznačně upřednostněny domácí státní dluhopisy. Výčet však stále drží obdobnou rizikovost jako původní úprava. Penzijní fondy mohou, podle výčtu aktiv v ustanovení §33 zákona o penzijním připojištění do:

„a) dluhopisů, jejichž emitentem je členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj nebo centrální banka tohoto státu, a dluhopisů, za které převzal záruku členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj,

b) dluhopisů vydaných Evropskou investiční bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj nebo jinou mezinárodní finanční institucí, jejíž je Česká republika členem,

c) podílových listů otevřených podílových fondů,

d) cenných papírů, přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobném regulovanému trhu země Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, který je povolen příslušným úřadem členského státu,

e) movitých věcí představujících záruku bezpečného uložení peněžních prostředků, kromě cenných papírů,

[18] Dvořák, Tomáš. Zákon o penzijním připojištění : komentář / Karel Eliáš, Tomáš Dvořák, Bohumil Havel. Praha : Linde, 2001. 197 s. váz. (Zákony - komentáře) ISBN:80-7201-294-0

f) nemovitostí poskytujících záruku spolehlivého uložení peněžních prostředků a sloužících zcela nebo převážně k podnikání nebo bydlení.“[19]

Zákon o penzijním připojištění zavádí i další omezení složení investic penzijních fondů. Omezení mohou být rozdělena jako kvantitativní a kvalitativní. Penzijnímu fondu je zakázáno, aby jeho majetek tvořil z více než 10 % cenný papír od jednoho emitenta. Tento kvantitativní zákaz se však nevztahuje na státní dluhopisy a na další aktiva uvedená v ustanovení §33 odst. 2 psím. a) a b) zákona o penzijním připojištění. Zejména se jedná o výjimku pro státní dluhopisy států OECD. Ustanovení §33 odst. 2 zákona o penzijním připojištění nařizuje, že v majetku penzijního fondu nesmí být více než 20 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů.

Mezi kvalitativní omezení pro investice penzijních fondů spadá například zákaz penzijního fondu vydávat vlastní dluhopisy či nakupovat akcie jiného penzijního fondu. Mezi tato omezení patří i zákaz použití majetku penzijního fondu k zajištění závazků.[20]

2.2.1. Garance v systému penzijního připojištění

Klíčová úprava investic penzijního fondu spočívá v úpravě, jež brání poklesu hodnoty penzijního fondu pro účastníky. Přístup zvolený v systému penzijního připojištění je však odlišný od jiných obdobných institutů.

Známým systémem je systém pojištění vkladů podle zákona o bankách. Tento systém zajišťuje výplatu prostředků z běžných účtů a z vkladů fyzických i některých právnických osob vedených jak v korunách českých, tak i v cizích měnách. Fond pojištění vkladů tak pojišťuje vklady s možností náhrady až do výše 100.000, - EUR pro jednoho vkladatele u jedné banky nebo družstevní záložny.[21]

Fond pojištění vkladů je spravován Garančním systémem, zřízeným podle zákona č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu. Fond pojištění vkladů je financován zejména z příspěvků jednotlivých bank a poboček bank z jiného než členského státu Evropské unie.[22]

Garance v rámci systému penzijního připojištění funguje odlišným způsobem. V rámci penzijního připojištění není zaveden žádný garanční fond, nebo jiná obdoba Fondu pojištění vkladů. Zajištění proti úpadku penzijního fondu se výplata účastníkům fondu a ostatním věřitelům

---

[20] Ing. Šulc J., Csc., Ing. Illetško P. Penzijní připojištění. Praha: GRADA Publishing, spol. s.r.o., 2000. str 19 – 20 ISBN 80-7169-979-9.
[21] Česká národní banka. *Jak jsou pojištěny vklady u bank a záložen*. In Cnb.cz [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-jsou-pojisteny-vklady-u-bank-a-druzstevnich-zalozen-v-CR/.
[22] Česká národní banka. *Jak jsou pojištěny vklady u bank a záložen*. In Cnb.cz [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-jsou-pojisteny-vklady-u-bank-a-druzstevnich-zalozen-v-CR/.

fondu řeší pouze v rámci insolvenčního řízení. Dojde-li k úpadku penzijního fondu, stát, ani žádná další veřejnoprávní instituce negarantuje, že bude účastníkům penzijního připojištění vyplacena částka, která byla jimi vložena do penzijního fondu.

Penzijní připojištění poskytuje odlišnou formu ochrany prostředků účastníků před znehodnocením. Jedná se o takzvanou garanci nezáporného zhodnocení příspěvků v penzijním připojištění. Garance vychází ze zákona o penzijním připojištění a poskytuje jí samotný penzijní fond. Garance spočívá v povinnosti každoročního nezáporného zhodnocení prostředků účastníků, přestože penzijní fond mohl v daném období vytvořit ztrátu.[23]

Penzijní fond z toho důvodu vytváří rezervní fond, kam je odesíláno alespoň 5 % zisku penzijního fondu.[24] Z tohoto rezervního fondu se následně mohou, v případě ztrátového hospodaření penzijního fondu, pokrýt ztráty penzijního fondu. Účelem této úpravy je, aby účastníci nepocítili případné ztrátové investice penzijního fondu.

Pokud nastane situace, že by penzijní fond hospodařil se ztrátou, má povinnost vyrovnat ztrátu pro účastníky využitím nerozdělených zisků z minulých let. Pokud tyto prostředky nepostačují k vyrovnání ztráty, využije penzijní fond rezervního fondu. Poslední možností pro penzijní fond je snížení základního kapitálu, který však nesmí nikdy klesnout pod stanovenou úroveň 50.000.000,- Kč (dříve 20.000.000, - Kč). Alternativní zdroje, které mohou být využity pro krytí ztráty penzijního fondu, nejsou vyloučeny. Může být tedy uvažováno i o možnosti využití zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií, nebo i skrze další možnosti.[25]

Přestože se může garance nezáporného zhodnocení penzijního připojištění jevit pro mnoho účastníků penzijního připojištění jako jedna z hlavních výhod tohoto systému, vede garance ve skutečnosti k hlavnímu problému penzijního připojištění. Vzhledem k tomu, že riziko poklesu hodnoty investic nese plně penzijní fond a jeho akcionáři, využívají penzijní fondy konzervativnějších investic. Konzervativní investice sice nenesou vysoké investiční riziko, nepřinášejí však rovněž vysoké zisky. Penzijní připojištění kvůli tomu již delší dobu nedosahuje zisků, které by dokázaly překonat každoroční inflaci. [26]

Tento systém následně generuje související problémy systému penzijního připojištění a tím jsou nízké ukládané částky účastníků. Výhoda penzijního připojištění oproti jiným investičním

[23] Ministerstvo práce a sociálních věcí. *Garance v penzijním připojištění se státním příspěvkem*. In mpsv.cz [online]. [cit. 2023-03_07]. Dostupné z https://www.mpsv.cz/documents/20142/225485/Priloha_6.pdf/86e6b554-6bdd-6edf-b747-886fccd7c3a2

[24] Ustanovení § 35 odst. 1 zákona o penzijním připojištění

[25] Dvořák, Tomáš. Zákon o penzijním připojištění : komentář / Karel Eliáš, Tomáš Dvořák, Bohumil Havel. Praha : Linde, 2001. 224 s. váz. (Zákony - komentáře) ISBN:80-7201-294-0

[26] Asociace penzijních společností ČR. *Zhodnocení příspěvků účastníků v PF a TF v letech 1995–2021*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-03-07]. Dostupné z: https://www.apscr.cz/wp-content/uploads/2022/06/Zhodnocen%C3%AD-PF_TF-2021.pdf

produktům spočívá zejména ve státním zvýhodnění, které je značně vysoké i oproti jiným státům. Ukládat si prostředky nad tuto úroveň však nebývá výhodné, právě kvůli značně nízkému zhodnocení investic v penzijním připojištění.[27]

2.3. Kontrola činnosti penzijního fondu

Kontrola činnosti a správného hospodaření penzijních fondů byla vykonávána několika různými způsoby. Jako první formu kontroly považuji kontrolu předběžnou, která předchází samotnému založení penzijního fondu. Tato kontrola byla prováděna Ministerstvem financí či Českou národní bankou a částečně ministerstvem práce a sociálních věcí.

Během existence samotného penzijního fondu docházelo ke kontrolám jeho činnosti ze strany státu Ministerstvem financí a Českou národní bankou. Za určitou formu záruky správného jednání penzijního fondu by bylo možné považovat i pravidla pro výběr depozitáře penzijního fondu.

2.3.1. Povolení k založení penzijního fondu

Obdobně jako k činnosti jiných právnických osob, které se zabývají podnikáním na kapitálovém trhu, je k činnosti penzijního fondu potřebné povolení České národní banky. Podle původní úpravy toto povolení poskytovalo Ministerstvo financí po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí.[28] Penzijní fond je právnickou osobou, která kromě samotného investování a správy prostředků účastníků penzijního fondu, poskytuje službu úzce související se zajištěním sociální politiky. Před vydáním rozhodnutí požádá Česká národní banka o stanovisko Ministerstvo sociálních věcí. Podle úpravy před rokem 2006 bylo nutné, aby Ministerstvo financí před vydáním povolení k činnosti rozhodlo až po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí a Komisí pro cenné papíry. Vzhledem k zrušení Komise pro cenné papíry a přesunu agendy na Českou národní banku došlo ke sjednocení role Ministerstva financí a Komise pro cenné papíry do České národní banky.[29]

Náležitosti pro podání žádosti o povolení k založení penzijního fondu má dvě části. Jednou z nich jsou obsahové náležitosti samotné žádosti. V žádosti je žadatel povinen uvést obchodní firmu a sídlo penzijního fondu; výši základního kapitálu penzijního fondu; věcné a organizační

[27] Ministerstvo práce a sociálních věcí. *Doplňkové systémy – penzijní připojištění se státním příspěvkem*. In mpsv.cz [online]. [cit. 2023-03_07]. Dostupné z https://www.mpsv.cz/documents/20142/225485/Priloha_8.pdf/ec4b2f30-2fd9-dd86-8d87-7af9b8b6d9d3

[28] Viz § 5 odst. 1 zákona o penzijním připojištění

[29] Změna byla provedena na základě zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem

předpoklady pro činnost penzijního fondu; odbornou způsobilost a bezúhonnost navrhovaných členů představenstva penzijního fondu a depozitáře.[30]

K této žádosti je žadatel povinen přiložit listiny prokazující založení akciové společnosti a splacení celého základního kapitálu a původ základního kapitálu; stanovy penzijního fondu; návrh statutu penzijního fondu a návrh penzijního plánu penzijního fondu.[31]

Srovnám-li podmínky fungování penzijního fondu s investičním fondem podle zákona o kolektivním investování v původním znění, shodují se obě úpravy žádostí ve svých základech. Přesto lze najít určité odlišnosti mezi oběma úpravami, zejména vzhledem k specifické roli penzijních fondů v rámci sociálního zabezpečení a speciálním ustanovením zákona o penzijním připojištění o investicích penzijního fondu.

Uvedená záležitost se propisuje například v povinnost České národní banky při povolení kontrolovat investiční fond se zřetelem k rizikovosti a vhodnosti investiční strategie investičního fondu mimo investiční fondy pro kvalifikované investory. Při povolování penzijních fondů nedochází ke kontrole investiční strategie odděleně. Dochází pouze ke kontrole návrhu statutu penzijního fondu, ke kontrole statutu však i dochází i v rámci řízení o povolení k činnosti investičního fondu podle zákona o kolektivním investování.

2.3.2. Dohled nad činností penzijního fondu

Kontrola činnosti penzijních fondů ze strany veřejnoprávních a státních orgánů se po změnách ustálila na úpravě, ve které provádí dohled nad penzijními fondy Česká národní banka. Role Ministerstva financí zůstává pouze v dozoru nad poskytováním státního příspěvku penzijním fondům.[32]

Dohled nad činností penzijních fondů provádí Česká národní banka na základě zákona o penzijním připojištění. Dohled České národní banky spočívá v kontrole, zda penzijní fond plní své povinnosti jemu uložené zákonem o penzijním připojištění, statutem penzijního fondu, penzijním plánem nebo rozhodnutími České národní banky.[33]

Pro správné plnění povinností je penzijní fond povinen pravidelně předkládat seznam akcionářů s vyznačenými údaji. Penzijní fond rovněž informuje Českou národní banku o každé změně v seznamu akcionářů a předkládá usnesení rejstříkového soudu o zápisu změnu nebo zániku zapisovaných skutečností.[34]

[30] Viz § 5 odst. 2 zákona o penzijním připojištění
[31] Viz § 5 odst. 3 zákona o penzijním připojištění
[32] Viz § 45a zákona o penzijním připojištění
[33] Ustanovení § 42 odst. 2 zákona o penzijním připojištění
[34] Viz § 42 odst. 6 zákona o penzijním připojištění

Pokud penzijní fond neplní své povinnosti stanovené v zákoně o penzijním připojištění nebo porušuje statut či penzijní plán, má Česká národní banka v závislosti na závažnosti pochybení penzijního fondu možnost uložit penzijnímu fondu povinnosti stanovené v zákoně, které mohou směřovat až k odejmutí povolení k činnosti penzijního fondu. Odejmutí povolení k činnosti však může nastat jen při vědomém uvedení nesprávných údajů v žádosti o udělení povolení k činnosti, nebo pokud by pokračování činnosti penzijního fondu ohrožovalo nároky účastníků. Třetí možností, kdy může Česká národní banka odebrat penzijnímu fondu povolení k činnosti je situace, kdyby neuzavřel ve lhůtě jednoho měsíce od rozhodnutí o změně depozitáře novou depozitářskou smlouvu.

Zákon o penzijním připojištění obsahuje i samostatné skutkové podstaty přestupků penzijních fondů, právnických osob (zpravidla depozitář, zprostředkovatel) a fyzických osob. Mezi fyzickými osobami se jedná zejména o členy orgány penzijního fondu. Dalšími jsou zejména zaměstnanci penzijního fondu. Podle zákona o penzijním připojištění dosahuje nejvyšší možná pokuta pro penzijní fond až 20.000.000, - Kč pro nejzávažnější přestupky.[35]

Vzhledem k tomu, že přestupky mají za úkol postihovat zejména jednání penzijního fondu, které poškozuje účastníky penzijního připojištění a nikoli vlastníky penzijního fondu, obsahuje zákon o penzijním připojištění ustanovení, podle něhož se o pokutu snižuje část zisku, jež je ve volné dispozici valné hromady.

Dozor ze strany Ministerstva financí zahrnuje podle zákona o penzijním připojištění dozor pouze nad poskytováním státního příspěvku. V rámci této činnosti podléhá státnímu dozoru Ministerstva financí jak samotný penzijní fond, tak i depozitář. Ministerstvo financí prověřuje seznamy účastníků penzijního připojištění a poskytuje státní příspěvek tak, aby byl poskytnut za každého účastníka pouze jednou a ve správné výši.[36]

V tomto případě je značný rozdíl mezi systémem penzijního připojištění a doplňkového penzijního spoření, které penzijní připojištění nahradilo. Systému penzijního připojištění mohou být účastny pouze osoby, které mají nárok na státní příspěvek. Způsobilost být účastníkem penzijního připojištění je identická jako způsobilost být příjemcem státního příspěvku podle zákona o penzijním připojištění. Odlišně je však upraven státní příspěvek u systému doplňkového penzijního spoření, v němž se neshodují množiny způsobilosti být účastníkem a osob způsobilých být příjemcem státního příspěvku.[37]

[35] Viz § 43b odst. 7 zákona o penzijním připojištění
[36] Viz § 45a odst. 3 zákona o penzijním připojištění
[37] Ustanovení § 13 zákona o doplňkovém penzijním spoření

Odlišnosti se objevují i v samotném přístupu k dozoru při poskytování státního příspěvku. Zákon o penzijním připojištění dává Ministerstvu financí možnost žádat penzijní fond čtyřikrát za kalendářní rok o údaje, které Ministerstvo financí potřebuje pro kontrolu nároku na státní příspěvek, jedná se zejména o identifikační údaje jednotlivých účastníků. Oproti tomu v doplňkovém penzijním spoření je Ministerstvo financí provozovatelem informačního systému doplňkového penzijního spoření, v němž dochází k vedení informací o účastnících doplňkového penzijního spoření. Informační systém doplňkového penzijního spoření je rovněž nástrojem pro výkon státního dozoru nad dodržováním povinností stanovených zákonem o doplňkovém penzijním spoření a pro účely poskytování státního příspěvku. Samotný dozor v rámci doplňkového penzijního spoření je více zaměřený na kontroly penzijní společnosti. Při kontrole na místě v rámci výkonu dozoru může Ministerstvo financí využít i auditorskou společnost, auditora nebo znalce, zákon o penzijním připojištění možnost využití auditora, auditorské společnosti nebo znalce oproti zákonu o doplňkovém penzijním spoření nezmiňuje.[38]

2.3.3. Depozitář penzijního fondu

Depozitář je subjektem, který zejména zajišťuje pro penzijní fond, nebo i jiné investiční společnosti a investiční fondy, úschovu majetku fondu, evidenci veškerých peněžních pohybů fondu a provádí pokyny investičního fondu, investiční společnosti nebo jiné osoby. Depozitář však i kontroluje, zda hodnota akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování je vypočítána v souladu se zákonem a statutem fondu[39].

Každý penzijní fond musí využívat službu depozitáře. Depozitáře je potřebné uvést již v samotné žádosti o povolení k založení penzijního fondu[40] a i následné změny depozitáře penzijního fondu musejí být schváleny Českou národní bankou, dříve Ministerstvem financí.

Pravidla pro fungování depozitáře vycházejí z úpravy depozitáře pro investiční společnost a investiční fond[41]. Tímto zákonem byl po dlouhou dobu zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, jež byl po roce 2004 nahrazen zákonem o kolektivním investování.

Depozitářem penzijního fondu mohla být jedině banka, která je provozována na základě licence České národní banky[42]. Vycházelo se z úpravy v zákoně o bankách, jež umožňovala vedení účtů pouze bankám. Omezení pro odlišné právnické osoby doplňuje i starý zákon o investičních

[38] Ustanovení § 156 odst. 4 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[39] Ustanovení § 21 zákon o kolektivním investování
[40] Ustanovení § 5 odst. 2 písm. e) zákona o penzijním připojištění
[41] Ustanovení § 8 odst. 1 zákona o penzijním připojištění
[42] Dvořák, Tomáš. Zákon o penzijním připojištění : komentář / Karel Eliáš, Tomáš Dvořák, Bohumil Havel. Praha : Linde, 2001. 95 s. váz. (Zákony - komentáře) ISBN:80-7201-294-0

společnostech a investičních fondech, který přímo ukládá investičním společnostem a investičním fondům uzavřít s bankou depozitářskou smlouvu[43]. Zákon samotný neumožňuje uzavřít smlouvu s jinou právnickou osobou, například se zahraniční bankou.

Pozdější úprava depozitáře v zákoně o kolektivním investování umožňuje vykonávat roli depozitáře i zahraničním bankám s pobočkou na území České republiky, zahrnuje-li jejich licence i povolení k vykonávaní role depozitáře.[44] Ačkoli role depozitáře penzijního fondu se ve svém základu neodlišuje od výkonu funkce depozitáře podle zákona o kolektivním investování, obsahuje zákon o penzijním připojištění řadu speciálních úprav, jež mění roli depozitáře penzijního fondu od jeho role u ostatních investičních fondů a investičních společností.

Na první pohled viditelnou změnou oproti základnímu nastavení podle zákona o kolektivním investování je v zákoně o penzijním připojištění podmíněno založení penzijního fondu výběrem depozitáře. Depozitář se tak uvádí již v případě, když se zakládá penzijní fond a rovněž s jeho volbou musí souhlasit i Ministerstvo financí, později Česká národní banka.[45]

Při výběru depozitáře penzijního fondu, který je u standardních investičních společností a investičních fondů soukromoprávním jednáním, dochází k značnému omezení ze strany dohledových orgánů. Souhlas dohledového orgánu se vyžaduje nejen při zakládání samotného penzijního fondu, ale i při změně depozitáře penzijního fondu za doby jeho existence. Za situace, kdyby se příslušný orgán nevyjádřil do 30 dnů, platí fikce kladného stanoviska.[46]

Stanovuje se rovněž pravidlo, že penzijní fond je oprávněn a povinen mít u svého depozitáře pouze jediný běžný účet. Takové pravidlo není v zákoně o kolektivním investování obsaženo. K tomuto běžnému účtu má povinnost mít otevřeny 4 účty pro:

1) přijímání a vracení příspěvků účastníků na penzijní připojištění,
2) poskytování a vracení státních příspěvků na penzijní připojištění
3) financování činnosti penzijního fondu,
4) umisťování a ukládání prostředků penzijního fondu.[47]

Vztah depozitáře a penzijního fondu byl podroben přísnějším zásahům než vztah depozitáře a běžné investiční společnosti či investičního fondu. Česká národní banka, dříve Ministerstvo financí, má na základě zákona možnost rozhodnout o změně depozitáře penzijního fondu za situace, kdyby depozitář porušoval povinnosti stanovené zákonem nebo depozitářskou

[43] Ustanovení § 30 odst. 1 zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
[44] Ustanovení § 20 odst. 2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů
[45] Ustanovení § 5 odst. 2 písm. e) zákona o penzijním připojištění
[46] Ustanovení § 8 odst. 2 zákona o penzijním připojištění
[47] Dvořák, Tomáš. Zákon o penzijním připojištění : komentář / Karel Eliáš, Tomáš Dvořák, Bohumil Havel. Praha : Linde, 2001. 101 s. váz. (Zákony - komentáře) ISBN:80-7201-294-0

smlouvou. Dojde-li k rozhodnutí o změně depozitáře, ukončí se původní depozitářská smlouva a penzijní fond má následně čas do jednoho měsíce uzavřít depozitářskou smlouvu.[48]

Zákon o penzijním připojištění obsahuje rovněž mnoho ustanovení, která upravují vztah depozitáře nebo jím ovládaných právnických osob a penzijního fondu. Zákon o penzijním připojištění zakazuje bance vykonávající funkci depozitáře nabývání akcií tohoto penzijního fondu. Sankčním mechanismem je zbavení takové banky velké části akcionářských práv, jako je právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě.[49]

Pojem depozitáře není problematický pro výklad, jedná se o banku, s níž je uzavřena depozitářská smlouva. Další osobou, jež nesmí nabývat akcie penzijního fondu, je osoba, v níž depozitář drží alespoň 10 % základního kapitálu. Zákaz se vztahuje i na osoby, v níž má depozitář nepřímý vliv přesahující 10 % základního kapitálu. Tím se zákonodárce brání možnému obcházení zákazu nabývání akcií penzijního fondu depozitářem.

Cílem těchto ustanovení je zintenzivnění kontroly hospodaření penzijního fondu, vzhledem k jeho roli jako poskytovatele služby sociálního zabezpečení. Žádoucí je tudíž odstranění možnosti vzájemného ovlivnění mezi depozitářem, který má penzijní fond kontrolovat a penzijním fondem.

2.4. Specifika smlouvy o penzijním připojištění

Při práci týkající se systému penzijního připojištění je potřebné rovněž uvést specifika samotných smluv o penzijním připojištění uzavíraných mezi penzijními fondy a účastníky penzijního připojištění, uvést jejich specifika oproti jiným investičním produktům.

Úkolem penzijního připojištění je nejen zajistit bezpečné investiční prostředí pro široké skupiny obyvatel, ale má také plnit důležitou úlohu v systému sociálního zabezpečení. Tuto úlohu podporuje stát pomocí státních příspěvků a daňových výhod. Vzhledem k tomu došlo k zavedení několika specifických omezení pro účastenství v systému a zákonnému stanovení konkrétních možností výplaty.

Společně s tím jsou v penzijním připojištěním, i v pozdějším doplňkovém penzijním spoření, některá omezení pro okruh osob, které mohou vstupovat do systému. Omezení pro penzijní připojištění bylo pro obyvatele ČR věkové. Penzijní připojištění si mohl založit až člověk, který dovršil 18 let.[50] Další omezení souvisela s trvalým pobytem a vztahem účastníka k České republice.

[48] Ustanovení § 8 odst. 3 zákona o penzijním připojištění
[49] Ustanovení § 3 odst. 3 zákona o penzijním připojištění
[50] Ustanovení § 2 zákona o penzijním připojištění

2.4.1. Omezení účastenství v penzijním připojištění

Prvním významným rozdílem bylo omezení okruhu možných účastníků penzijního připojištění. Účastníkem se mohla stát pouze fyzická osoba starší 18 let s trvalým pobytem na území České republiky.[51] Zatímco omezení účasti na fyzické osoby je vzhledem k zamýšlenému účelu penzijního připojištění samozřejmé, tak omezení na osoby starší 18 let již není zcela pochopitelné. Důvodová zpráva k zákonu o penzijním připojištění blíže neodůvodňuje, proč bylo přistoupeno k omezení na 18 let. Domnívám se, že zákonodárce byl veden snahou vytvořit penzijní připojištění pouze pro ekonomicky aktivní obyvatelstvo a chtěl zabránit tomu, aby ekonomicky neaktivní obyvatelstvo čerpalo státní příspěvek na penzijní připojištění. Ze systému penzijního připojištění však tímto omezením byly vyloučeny i ekonomicky aktivní osoby mladší 18 let.

Stejné ustanovení vede k dalšímu výraznému omezení. Zvolená úprava podmiňuje účast na penzijním připojištěním trvalým pobytem na území České republiky. Toto omezení je následně zmírněno ustanovením § 2 odst. 2 zákona o penzijním připojištění tak, že umožňuje účast na penzijním připojištění i osobám s bydlištěm na území státu Evropské unie účastným na důchodovém pojištění, poživatelům důchodu z českého důchodového pojištění nebo účastným veřejného zdravotního pojištění. Důvodová zpráva k zákonu o penzijním připojištění se k tomuto omezení rovněž jednoznačně nevyjadřuje.

Přestože pravidlo, dle něhož je možnost účasti v penzijním připojištění vázána na trvalý pobyt v České republice, se může pro značnou část populace jevit jako rozumné, představuje v praktickém fungování penzijního připojištění značné problémy. Požadavek na trvalý pobyt v České republice totiž trvá po celou dobu existence smlouvy. Smlouva o penzijním připojištění má s ohledem na svůj charakter a záměr doprovázet účastníka po celou dobu jeho ekonomicky aktivního života. Vzhledem k navázání účastenství na trvalý pobyt v České republice však musí dojít k ukončení smlouvy za situace, kdy se účastník, byť i na omezenou dobu, přestěhuje do jiného státu a ztratí tak trvalý pobyt na území České republiky. Rovněž dochází k omezení možnosti vstupu do systému penzijního připojištění pro cizince a osoby, které uvažují o pobytu v jiném státě.

Omezení na trvalý pobyt bude pravděpodobně zrušeno chystanou novelou zákona o penzijním připojištění. Novým zněním zákona by mohlo dojít nejen k vypuštění podmínky trvalého pobytu, ale také vypuštění celého ustanovení § 2 odst. 2 zákona o penzijním připojištění.

[51] Ustanovení § 2 odst. 1 zákona o penzijním připojištění

2.4.2. Státní příspěvek

Jednou z hlavních výhod penzijního připojištění a pozdějšího doplňkového penzijního spoření je možnost získat státní příspěvek k pravidelným měsíčním příspěvkům účastníka. Tento státní příspěvek je zasílán přímo penzijnímu fondu, později penzijní společnosti, a je připočítán k osobnímu účtu účastníka penzijního připojištění.

Státní příspěvek byl podle původního nastavení penzijního připojištění přiznáván od měsíční výše příspěvku účastníka 100,- Kč. Státní příspěvek byl nastaven od částky 40,- Kč, která byla přiznávána příspěvkům ve výši 100,- Kč měsíčně, který byl postupně navyšován podle výše měsíčního příspěvku s tím, že tempo zvyšování státního příspěvku se regresivně snižovalo a jeho růst se zastavil u úložky ve výši 500,- Kč.[52] Nastavení státního příspěvku se postupně měnilo a v tuto chvíli je přiznáván od úložky ve výši 300,- Kč měsíčně a nejvyšší státní příspěvek náleží k příspěvku účastníka ve výši 1.000, - Kč.

Penzijní fond je povinen s tímto příspěvkem zacházet a investovat jej stejně jako příspěvky účastníka. Státní příspěvek se do od počátku přiznává souhrnně za všechny účastníky jednou za kalendářní čtvrtletí. Orgán státní správy, který má na starost poskytování státních příspěvků a kontrolu jejich správného čerpání, je Ministerstvo financí.

Státní příspěvek se stal v kontextu českého penzijního připojištění jedním z hlavních lákadel pro nově přistoupivší účastníky. Česká republika skrze státní příspěvek a jiná daňová zvýhodnění, která jsou poskytována penzijnímu připojištění a novějšímu doplňkovému penzijnímu spoření dotuje dobrovolné spoření na penzi více, než je obvyklé mezi státy organizace OECD.

Přestože se jedná o v mezinárodním srovnání štědrou podporu,[53] nechystá se snižování státního příspěvku. Naopak se v systému chystá změna směřující k navýšení státního příspěvku. Novela zákona o doplňkovém penzijním spoření ve spojení s chystanou novelou § 29 zákona o penzijním připojištění, jež zcela propojí úpravu poskytování státního příspěvku pro oba systémy, by měla zavést minimální státní příspěvek k měsíčnímu příspěvku účastníka 500,- Kč a nejvyšší státní příspěvek k měsíčnímu příspěvku účastníka ve výši 1.500, - Kč. Společně s tím je plánováno i adekvátní navýšení nominální úrovně státního příspěvku.[54]

---

[52] Ustanovení § 29 odst. 2 zákona o penzijním připojištění

[53] OECD (2020), *OECD Reviews of Pension Systems: Czech Republic*, s. 124. OECD Reviews of Pension Systems, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/e6387738-en.

[54] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 29.-30, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

Specifikem penzijního připojištění, oproti doplňkovému penzijnímu spoření, je dosud faktická nemožnost účastníka nemít nárok na státní příspěvek. Podmínky pro získání státního příspěvku totiž dlouhodobě odpovídají podmínkám pro účastenství v systému penzijního připojištění.

V případě, že si tedy účastník aktivně přispívá na smlouvu alespoň minimální částku požadovanou pro připsání státního příspěvku, vzniká mu nárok na státní příspěvek. Novelou by mohlo dojít ke změně tohoto stavu, který platil od počátku systému penzijního připojištění. Primární změnou je navázání podmínek pro přiznání státního příspěvku pro penzijní připojištění na podmínky v doplňkovém penzijním spoření, které jsou však téměř totožné s dosavadními podmínkami pro účast v penzijním připojištění. Druhým faktorem, který by k tomuto stavu mohl vést, je chystané uvolnění pravidel pro účastenství v penzijním připojištění. Mohlo by tak dojít ke změnám, které by velmi změnily dosavadní fungování penzijního připojištění. Z mého pohledu se však jedná o změny k lepšímu, jelikož umožní větší flexibilitu účastníkům penzijního připojištění. Zároveň jsou již vyzkoušené u systému doplňkového penzijního spoření.

2.4.3. Zdanění v penzijním připojištění

Zdanění penzijních fondů samotných podle úpravy platné do 31. 12. 2012 mělo sazbu daně 5 %, která odpovídala tehdejší sazbě pro investiční fondy[55]. Po transformaci penzijních fondů a vzniku penzijních společností došlo k rozlišení penzijních společností a účastnických a transformovaných fondů. Fondy samotné podléhají sazbě daně z příjmů právnických osob ve výši 0 %.[56] Samotné penzijní společnosti však nemají pro sebe stanovenu odlišnou sazbu daně z příjmu a podléhají sazbě 19 %. U základního investičního fondu stále platí sazba DPPO ve výši 5 %. Úprava v zákoně o daních z příjmů se však snaží o to, aby zdanění penzijních společností odpovídalo svým charakterem zdanění investičních společností při obhospodařování podílových fondů. „*Penzijní společnosti a jejich fondy mají stejný daňový režim, jako má investiční společnost při obhospodařování podílových fondů; ustanovení se tedy na fond penzijní společnosti nevztahuje.*“[57]

Rozdíly mezi zdaněním běžných investičních produktů a penzijního připojištění se projevovaly již od počátku existence penzijního připojištění. Postupně se mezi oběma formami zdanění rozdíly spíše zvětšovaly společně se snahou o rozvoj kapitálových forem zabezpečení na penzi.

[55] Srov. § 21 odst. 3 zákona o daních z příjmů a § 21 odst. 2 písm. a) zákona o daních z příjmů, ve znění ke dni 31.12.2012
[56] Ustanovení § 21 odst. 3 zákona o daních z příjmů
[57] PELC, Vladimír. § 20b [Samostatný základ daně]. In: PELC, Vladimír. Daně z příjmů. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2021, s. 235.

Zvýhodnění penzijního připojištění se projevuje zejména ve spořící fázi. Ve výplatní fázi však dochází ke zvláštnímu zvýhodnění forem výplaty penzijního připojištění, které jsou považovány za vhodnější ke správnému plnění účelu penzijního připojištění jako kapitálové formy zabezpečení na penzi.

Ve spořící fázi se rozdělují příspěvky na penzijní připojištění především do dvou kategorií, na zaměstnanecké a účastnické. Protože penzijní připojištění bylo původně zamýšleno jako čistě občanské a dobrovolné spoření na stáří, neobsahovaly prvotní formy penzijního připojištění možnost příspěvků zaměstnavatele a umožňovaly tak výhradně příspěvek účastnický.

Již krátce po zavedení penzijního připojištění však byla zavedena možnost příspěvku zaměstnavatele. Tento příspěvek tak do určité míry proměnil charakter penzijního připojištění a připojil k němu prvek tradičního II. pilíře důchodového zabezpečení, který vychází z konceptu zaměstnaneckého penzijního fondu. Příspěvek zaměstnavatele k penzijnímu připojištění se stal postupně významným zdrojem příspěvků pro penzijní připojištění a průměrná úroveň měsíčního příspěvku zaměstnavatele dnes převyšuje průměrný příspěvek účastníka. [58]Pobídkou pro příspěvky zaměstnavatele je i osvobození příspěvku zaměstnavatele až do výše 50.000,- Kč od daně z příjmů fyzických osob.[59]

Zvýhodnění penzijního připojištění se projevuje především ve spořící fázi. Zvýhodnění je směřované jak na příspěvek zaměstnavatele, tak i na příspěvek účastníka. Zvýhodnění pro příspěvky účastníka je reprezentováno možností odečíst příspěvek až do výše 24.000, - Kč od základu daně z příjmů fyzických osob.[60]

Dále dochází k odlišnostem od danění ostatních finančních produktů v procesu výplaty penzijních připojištění či doplňkového penzijního spoření. Cílem státu je, aby penzijní připojištění fungovalo jako způsob zabezpečení na penzi. Vzhledem k tomu je zvýhodněn způsob výběru penzijního připojištění formou dávek. Nedochází ke zdanění dávek penzijního připojištění, které jsou vybírány po dobu alespoň 10 let.[61] Naopak ve chvíli, kdy dochází k výběru příspěvků jednorázově, daní se jak výnos fondů, tak i příspěvek zaměstnavatele.

2.5. Transformace penzijního připojištění

Klíčovým momentem v historii penzijního připojištění a důchodových fondů jako takových v České republice byla důchodová reforma provedená zákony č. 426/2011 Sb., o důchodovém

[58] Asociace penzijních společností ČR. *Vývoj průměrného měsíčního příspěvku účastníka a zaměstnavatele v letech 2013 – 3Q 2023 v DPS (v Kč).* In apscr.cz [online]. [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: https://www.apscr.cz/grafy/.
[59] Ustanovení § 6 odst. 9 písm. p) zákona o daních z příjmů
[60] Ustanovení § 15 odst. 5 zákona o daních z příjmů
[61] Ustanovení § 4 odst. 1 písm. k) zákona o daních z příjmů

spoření a zákonem č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. Tyto zákony kromě zavedení nových produktů, jako důchodové spoření a doplňkové penzijní spoření, provedly i změnu celého dosavadního systému penzijního připojištění. Cílem této reformy bylo odstranění dosavadního konceptu penzijních fondů, které integrovaly do svého působení jak roli správce majetku, tak i samotného fondu jako masy jmění.

Na základě těchto zákonů, zejména zákona o doplňkovém penzijním spoření, došlo k transformaci penzijních fondů, které dosud existovaly na penzijní společnosti na jedné straně a na takzvaný transformovaný fond na straně druhé. Transformovaný fond se tak stal pouze masou jmění, které je spravováno penzijní společností.

2.5.1. Průběh transformace

Zákon o doplňkovém penzijním spoření stanovuje povinnost transformace penzijního fondu do 1. ledna 2013. Fondy, které nezvládly transformaci provést, měly být zrušeny.[62] Penzijní fondy měly získat povolení k činnosti penzijní společnosti a vyčlenit jmění penzijního připojištění do transformovaného fondu.

Klíčovou součástí transformace penzijní společnosti je takzvaný transformační projekt. Transformační projekt obsahuje identifikační údaje penzijního fondu a penzijní společnosti. Společně s tím měl být stanoven harmonogram transformace. K těmto a dalším informacím je důležité přiložit informace související s transformací, jako je změna depozitářské smlouvy, návrh změny statutu transformovaného fondu a obdobné údaje.[63]

Transformační projekt se vyžaduje jako doklad pro návazné řízení vedené Českou národní bankou za účelem povolení k činnosti pro penzijní společnost a pro provoz transformovaného fondu. Česká národní banka měla následně 6 měsíců dlouhou lhůtu na rozhodnutí ve věci, v případě kladného výsledku řízení došlo k udělení povolení k činnosti penzijní společnosti společně s povolením k vedení transformovaného fondu.[64] Zákon o doplňkovém penzijním spoření však pevně stanovuje, že povolení nemůže nabýt účinnosti dříve než 1. ledna 2013. Teprve od tohoto data bylo možné provozovat i novější systém účastnických fondů.

Řízení o povolení k činnosti penzijní společnosti a povolení k provozování penzijního připojištění prostřednictvím transformovaného fondu měla vzájemně podmíněný výsledek. Nebylo tudíž možné vydat k jednomu zamítavé stanovisko a u druhého rozhodnout o povolení.[65]

[62] Ustanovení §171 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[63] Ustanovení § 174 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[64] Ustanovení § 176 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[65] Ustanovení § 176 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření

2.5.2. Transformovaný fond

Po transformaci penzijních fondů došlo k velkým změnám ve fungování systému penzijního připojištění. Zároveň však zákon stále vyžaduje zachování mnoha parametrů původního systému penzijního připojištění, zejména parametrů týkajících se pravidel investování pro účastníky penzijního připojištění.

První důležitou otázkou, kterou bylo nutné vyřešit je financování penzijních společností, jak budou financovány za situace, kdy již nebude možné vyplácet na provoz penzijního fondu a na výplatu zisku akcionářům prostředky přímo ze zisku penzijního fondu jako právnické osoby. Dosavadní systém, kdy se část zisků připsala účastníkům, část byla povinně převedena do rezervního fondu a zbytek byl ve volné dispozici valné hromady, musel být pozměněn. Bylo zvoleno klasické řešení, kde si penzijní společnost v roli správce majetku může nechat vyplácet úplatu ze zisku transformovaného fondu a úplatu z hodnoty transformovaného fondu. V zájmu účastníků transformovaného fondu došlo k zastropování obou úplat.[66]

V pravidlech investování transformovaných fondů nedošlo oproti předchozí úpravě k větším změnám. Zákon o doplňkovém penzijním spoření upravující transformaci penzijního připojištění ve svých ustanoveních odkazuje na zákon o penzijním připojištění, podle něhož se úprava hospodaření a skladby majetku nadále řídí zákonem o penzijním připojištění. Dochází pouze k drobnějším změnám vycházejících ze změny legislativy týkající se kolektivního investování a z většího rozsahu samotného zákona o doplňkovém penzijním spoření oproti zákonu o penzijním připojištění. Nově se na transformovaný fond například vztahují předpisy o oceňování, které se aplikují i na účastnické fondy. Rovněž může dojít k použití ustanovení o depozitáři podle zákona o doplňkovém penzijním spoření.

Do transformovaných fondů již není možné vstupovat, přesto objem prostředků v nich neustále rostl až do roku 2021, tedy necelých 10 let od ukončení možnosti vstupu do penzijního připojištění. V roce 2022 množství prostředků v transformovaných fondech poprvé mírně pokleslo, přesto však výrazně převyšuje objem prostředků v účastnických fondech podle zákona o doplňkovém penzijním spoření[67]. Postupně se však počítá s tím, že množství prostředků v transformovaných fondech bude postupně klesat a zákon o doplňkovém penzijním spoření je na takovou situaci připraven. Klesne-li hodnota majetku v transformovaném fondu pod 50.000.000, - Kč, může být penzijní společnosti udělena výjimka z investičních limitů. Za takové situace však musí dojít k řádnému informování účastníků ze strany penzijní společnosti.[68] Účastníci mají právo

[66] Ustanovení § 192 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[67] Asociace penzijních společností ČR. *Vývoj objemu spravovaných prostředků účastníků*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: https://www.apscr.cz/grafy/.
[68] Ustanovení § 195 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření

převést prostředky z transformovaného fondu do jiné penzijní společnosti. Při poklesu hodnoty majetku v transformovaném fondu pod 5.000.000, - Kč může penzijní společnost požádat o odejmutí povolení k provozování transformovaného fondu, společně s tím má penzijní společnost právo se souhlasem České národní banky provést převod zbývajících prostředků účastníků k jiné penzijní společnosti.[69]

Trend poklesu množství prostředků v transformovaných fondech, který je v dnešní době již neodvratitelným, má silný vliv i na investiční strategii transformovaných fondů. Peněžní prostředky, které jsou zasílány průběžně účastníky penzijního připojištění na transformovaný fond, již nepostačují na výplatu dávek penzijního připojištění. Z toho důvodu je nutné, aby penzijní společnosti měly naplánovaný postupný odprodej aktiv v transformovaných fondech a získávaly tak peněžní prostředky k výplatě dávek penzijního připojištění. Společně s tím ovlivňuje investiční strategii i postupné stárnutí účastníků v transformovaném fondu, kteří se postupně blíží věku, v němž jim vznikne nárok na výplatu dávek z penzijního připojištění.[70]

2.6. Návrh úpravy penzijního připojištění

Penzijní připojištění se státním příspěvkem se může v dnešní době jevit jako relikt minulosti, který již nezaujímá významnou roli. K výše zmíněnému názoru může přispívat fakt, že penzijní připojištění již není možné více než 10 let založit. Důchodová spoření jsou však i v českém kontextu dlouhodobé investiční produkty s dlouhodobým investičním horizontem.

Ze statistiky Asociace penzijních společností ČR vychází, že penzijní připojištění se státním příspěvkem stále překonává doplňkové penzijní spoření jak počtem účastníků, tak i objemem spravovaných prostředků. Postupně sice dochází k vyrovnávání obou systémů výběrem prostředků z penzijního připojištění a přechodem do doplňkového penzijního spoření, přesto se očekává, že k vyrovnání počtu účastníků v obou systémech dojde v průběhu roku 2025[71] a k vyrovnání objemu investovaných prostředků dojde o několik let později.

Tento stav se jeví jako nevhodný, vzhledem k nízkým výnosům dosahovaným transformovanými fondy, v nichž jsou uloženy veškeré prostředky penzijního připojištění. Transformované fondy dlouhodobě nedosahují úrovně inflace a současná situace tak směřuje k tomu, že nadpoloviční část prostředků uložených v penzijních fondech pravidelně ztrácí svou reálnou hodnotu. Cílem úprav systému penzijního připojištění by tak mělo být urychlení přesunu

[69] Ustanovení § 195 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[70] MALÍK, Jakub a NOVOTNÝ, Ondřej. *Praktické aspekty investic penzijní společnosti*. Praha, 26. 4. 2023. [osobní komunikace].
[71] Asociace penzijních společností ČR. *Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.* s. 4 In apscr.cz. [online]. [cit. 2024-01-15]. Dostupné z : Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.pdf (apscr.cz)

investic z transformovaného fondu do účastnických fondů, které jsou schopny v dlouhodobém horizontu generovat uspokojivé výnosy. V tomto bodě se zcela ztotožňuji s názorem Ministerstva financí, které v Koncepci rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019–2023 uvádí, že garance nezáporných výnosů u transformovaných fondů představuje zásadní limitaci pro rozvoj kapitálového trhu v České republice.[72]

Řešení této situace však není zcela jednoduché, protože penzijní připojištění jako takové neumožňuje více investičních možností. Pokud účastník uvažuje nad přechodem do doplňkového penzijního spoření, které vícero investičních možností nabízí, musí se zároveň vzdát veškerých výhod, jež jsou spojena s původním penzijním připojištění. Těmi je například zákonná garance nezáporného výnosu transformovaného fondu, která hraje v úvaze konzervativních investorů významnou roli. Benefity pro účastníky penzijních připojištění mohou plynout také ze smlouvy jako takové, jež se projevuje zejména skrze možnost takzvané výsluhové penze. Výsluhová penze umožňuje účastníkům výběr až poloviny prostředků včetně státních příspěvků již po dosažení 180 naspořených měsíců[73]. Výsluhová penze ani její obdoba není v doplňkovém penzijním spoření obsažena.

Současná snaha vlády směřuje k tomu, že uvolní možnost založení nového doplňkového penzijního spoření i za současné existence původního penzijního připojištění. Takové penzijní připojištění však musí být zamrazené a neumožňuje zasílání prostředků na obě smlouvy současně. Tento přístup však znemožňuje načítání měsíců na původní smlouvě, což neuspokojí skupinu osob, které spoří za účelem výběru výsluhové penze, stejně jako osoby jež chtějí využít možnosti časnějšího výběru prostředků z penzijního připojištění, jehož starší varianty umožňují výběr zahrnující i státní příspěvky již od dovršení 50 let[74]. Zákon po účinnosti novely však umožňuje návrat k původní smlouvě o penzijním připojištění. Změnu považuji za vhodnou, protože zjednoduší účastníkům založení doplňkového penzijního spoření, aniž by museli automaticky opouštět původní smlouvy. Přesto mám však za to, že by změny v rámci penzijního připojištění měly jít dále, aby dokázaly jednodušeji vyřešit jeho současné nedostatky.

Vzhledem k tomu, že se jedná o smlouvy, které již byly uzavřeny a jejichž účastníci pouze stárnou, není vhodné výrazněji do penzijního připojištění zasahovat. Přesto mám za to, že by bylo

[72] Ministerstvo financí České republiky. *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 − 2023*. s. 30 Online. 2019. Dostupné z: https://mfcr.cz/assets/cs/media/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf. [cit. 2024-01-29].

[73] Ustanovení § 21 odst. 1 písm. c) ve spojení s § 21 odst. 3 zákona o penzijním připojištění

[74] Změna zákona o penzijním připojištění proběhla v roce 1999 novelou zákona, tedy zákonem č. 170/1999 Sb., kterým se mění zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

dobré zajistit více investičních možností i v tomto produktu. Za situace, kdy paralelně existuje systém doplňkového penzijního spoření, považuji za ideální, kdyby se účastníkům penzijního připojištění umožnilo investovat prostředky i do účastnických fondů, zejména účastnických fondů s vyšším podílem akcií, které nabízejí možnost vyšších výnosů.

Transformované fondy jsou spravovány penzijními společnostmi, které společně s nimi spravují i celý systém doplňkového penzijního spoření. Zákon by z mého pohledu měl umožnit využití účastnických fondů i pro investice z penzijního připojištění. Takový proces by bylo vhodné zahájit skrze přenos úpravy investic transformovaného fondu do zákona o DPS, čímž by se investiční regulace sjednotily do jednoho zákona. Následně by bylo vhodné umožnit penzijním společnostem vytvoření nového penzijního plánu, který by reflektoval uvolnění investic do účastnických fondů.

Tento přístup by umožnil investice do účastnických fondů i osobám, které nechtějí přijít o výhody, které jim skýtá penzijní připojištění. Podle informací z poslední tiskové konference Asociace penzijních společností ČR se přechodu do DPS obává až 47 % účastníků penzijního připojištění právě z toho důvodu, že by ztratili garanci nezáporného zhodnocení.[75] Je možné očekávat, že změna, která by uvolnila investice do účastnických fondů, ale současně s tím garantovala nezáporný výnos v transformovaném fondu, by měla potenciál navýšit objem prostředků ve fondech s dynamičtější strategií a zajistit tak jejich dlouhodobé reálné zhodnocení. Účastníkům by se tím otevřela cesta riskovat výnos pouze na části svých penzijních úspor a nikoli na celém objemu nastřádaných úspor.

Obtíží by v této variantě byla dosavadní nekompatibilita obou systémů. Z toho důvodu bych považoval za vhodné sjednotit regulaci stávajícího penzijního připojištění a transformovaných fondů s úpravou doplňkového penzijního spoření, která se nedotýká samotných účastníků. Primárně by mělo dojít ke sjednocení úpravy depozitáře a dohledu. Zdokonalení úpravy transformovaných fondů bych doporučoval doprovodit zavedením dělení transformovaného fondu na penzijní jednotky, což by zajistilo sjednocení způsobu práce s oběma systémy. Těmito změnami by se tak transformovaný fond stal pouze odlišnou formou účastnického fondu, kam již nemohou vstupovat noví účastníci a jež podléhá odlišné regulaci investic.

Dalším nedostatkem tohoto přístupu by byla nutnost vytvoření nového penzijního plánu. V penzijním připojištění vstupovali účastníci do takzvaných penzijních plánů s předem

[75] Asociace penzijních společností ČR. *Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.* s. 22 In apscr.cz. [online]. [cit. 2024-01-15]. Dostupné z : Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.pdf (apscr.cz)

stanovenými podmínkami. Vzhledem k tomu, že by se jednalo o zcela nový způsob zacházení prostředků v penzijním připojištění, považoval bych za nutnou úpravu zákona, jež by dala penzijním společnostem právo vytvořit nový penzijní plán, jež by možnost rozšířených investic umožňovala. Přestože by tak byl stále potřebný jeden krok navíc, tedy přesun na nový penzijní plán, považoval bych to za jednodušší a méně intenzivní zásah do současného stavu, než přechod na doplňkové penzijní spoření.

U výše navržené úpravy však vyvstává otázka, zda by nesnížila motivací účastníků k přechodu do doplňkového penzijního spoření, ale pouze by vytvořila jakýsi hybrid starého a nového. Přechod do DPS však není pro současné účastníky penzijního připojištění atraktivní ani dnes. Podle již zmíněného průzkumu Asociace penzijních společností ČR o tomto přechodu uvažuje méně než 6 % účastníků penzijního připojištění. Očekával bych tudíž, že by takto upravené penzijní připojištění naopak řešilo největší problém stávající úpravy, která spočívá ve vysoce konzervativních investicích, jež dlouhodobě přinášejí výnosy na úrovni nižší než inflace.

2.7. Změny penzijního připojištění od 1. ledna 2024

Úprava obsažená v zákoně č. 462/2023 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří, vešla v účinnost od 1. ledna 2024 a zavedla několik novinek do českých důchodových fondů. Systému penzijního připojištění se státním příspěvkem se však příliš nedotkla. Přesto došlo k několika změnám, které bych chtěl uvést.

Primárně došlo k přesunu veškeré úpravy státního příspěvku do zákona o doplňkovém penzijním spoření. Zatímco dosud byly státní příspěvky upraveny zvlášť v obou zákonech, dnes je obsažen jen v zákoně o doplňkovém penzijním spoření. Vhodné je však i uvést, že i před přijetím nové úpravy se výše státního příspěvku u obou systémů vzájemně kopírovaly.

Další velkou změnou pro účastníky je odstranění pravidla, podle něhož byla smlouva ukončena zrušením trvalého pobytu na území České republiky. Díky této novele se tak zjednoduší možnost stěhování za hranice ČR občanům s penzijním připojištěním.[76]

Samotného investování transformovaných fondů, která je však obsažena v zákoně o doplňkovém penzijním spoření, se novela nedotýká. Významnou změnu však přináší v možnosti přechodu do doplňkového penzijního spoření. Umožňuje penzijní připojištění takzvaně zamrazit a založit doplňkové penzijní spoření, z něhož se však může klient obdobným způsobem vrátit do

[76] Ustanovení § 2 zákona o penzijním připojištění

penzijního připojištění. Naopak za situace, když účastník zjistí, že mu systém doplňkového penzijního spoření vyhovuje více, může provést přesun prostředků do DPS.[77]

3. Doplňkové penzijní spoření

Po provedení transformace penzijních fondů došlo ke vzniku penzijních společností, které od té doby provádějí správu systému takzvaného III. pilíře důchodového systému. Smlouvy sjednané po 1. lednu 2013 se řídí pravidly obsaženými v zákoně o doplňkovém penzijním spoření a souvisejících předpisech.

3.1. Penzijní společnosti

Doplňkové penzijní spoření spravují penzijní společnosti jako samostatně stojící právnické osoby ve formě akciové společnosti. Přestože v určitých oblastech došlo k uvolnění přísné regulace, která svazovala penzijní fondy podle předchozí úpravy, mnoho z původních restrikcí na penzijní fondy zůstalo zachováno i pro penzijní společnosti.

Jedním ze specifických omezení pro penzijní společnosti je požadavek na formu akciové společnosti a sídlo v České republice.[78] Zatímco požadavek na formu akciové společnosti není neobvyklý v oblasti finančního práva a podobné požadavky jsou směřovány i vůči pojišťovnám a bankám, požadavek na sídlo v České republice není zcela obvyklý. Společně s tím totiž není možné, aby služby doplňkového penzijního spoření poskytovaly jiné subjekty než penzijní společnosti.

Stejný požadavek byl směřován i na penzijní fondy podle zákona o penzijním připojištění. Zákon o doplňkovém penzijním spoření, přestože byl přijat až po vstupu do Evropské unie, neumožňuje, aby doplňkové penzijní spoření poskytovaly subjekty z jiných členských států.

3.1.1. Vznik penzijní společnosti

V roce 2023 fungovalo v České republice devět penzijních společností. Z těchto penzijních společností osm spravuje transformované fondy a pouze jedna z nich (společnost Rentea penzijní společnost a.s.) spravuje pouze účastnické fondy a nenavazuje na penzijní fondy podle původní úpravy.[79]

Pro vznik penzijní společnosti je nutné povolení České národní banky. Zakladatel penzijní společnosti musí ČNB v rámci žádosti splnit náležitosti uvedené v § 31 zákona o doplňkovém penzijním spoření.

---

[77] Ustanovení § 190 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[78] Ustanovení § 29 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[79] Asociace penzijních společností ČR. *Transformované fondy – 4. čtvrtletí 2022*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.apscr.cz/wp-content/uploads/2023/02/TRANSFORMOVAN%C3%89-FONDY-4.-Q-2022.pdf.

Přes zařazení doplňkového penzijního spoření do systému sociálního zabezpečení, neobsahuje úprava založení penzijní společnosti povinnost získat stanovisko nebo vyjádření od Ministerstva sociálních věcí. Požadavek, který byl obsažen v zákoně o penzijním připojištění již odpadl z požadavků v rámci nové úpravy. Proces povolení k založení penzijní společnosti má v kompetenci Česká národní banka, která pouze notifikuje Ministerstvo financí o podání žádosti o založení penzijní společnosti.[80]

Úprava žádosti o založení penzijní společnosti obsažená v zákoně o doplňkovém penzijním spoření je výrazně obsáhlejší než úprava žádosti o založení penzijního fondu v zákoně o penzijním připojištění. Požadavky v zákoně o DPS konkrétněji specifikují požadavky. Požadavky na navrhované vedoucí osoby penzijní společnosti. Původní požadavek na odbornou způsobilost a bezúhonnost se rozšířil o požadavek na důvěryhodnost.[81] Rovněž se nesmí jednat o osobu, u které nastala překážka provozování živnosti.

Důvěryhodnost vedoucího člena je posuzována ČNB a zahrnuje jak dodržování právních předpisů a etických pravidel, tak i posouzení morální integrity navrhovaného člena. Vzhledem k tomu je posuzováno dosavadní působení navrhované osoby a zvlášť důležitá je absence jakéhokoli trestního nebo správního trestání dané osoby v souvislosti s výkonem zaměstnání nebo jiné obdobné funkce v oblasti poskytování finančních služeb. Obdobně je však významná absence rozhodnutí civilního soudu, který by odsuzoval k náhradě újmy. Kromě zmíněných rozhodnutí, posuzuje ČNB i zda při svém předchozím působení tato osoba dostála svým závazkům vůči orgánům dohledu, zda dbala zásad poctivého obchodního styku a nenarušovala hospodářskou soutěž.[82]

Posouzení důvěryhodnosti vychází z dokladů doložených žadatelem, z veřejně dostupných informací a z vlastní činnosti. Seznam zdrojů však není taxativně určen a ČNB může vycházet i z dalších informací, které jsou jí v daném případě k dispozici. Předložení veškerých podkladů pro rozhodnutí je však povinností žadatele, neuvedení či zatajení určitých skutečností tedy může vést k zamítnutí žádosti ze strany ČNB.[83]

Česká národní banka rozděluje jednotlivé skutečnosti negativně ovlivňující důvěryhodnost do dvou základních kategorií. První z nich je kategorie, která bez dalšího zakládá nedostatek

[80] Ustanovení § 31 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[81] Ustanovení § 77a písm. b) zákona o doplňkovém penzijním spoření
[82] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2020). *Úřední sdělení České národní banky ze dne 5. srpna 2020, k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost*. s. 3–7. PDF. Online. In : cnb.cz. Dostupné z : https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf
[83] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2020). *Úřední sdělení České národní banky ze dne 5. srpna 2020, k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost*. s. 3. PDF. Online. In : cnb.cz. Dostupné z : https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf

důvěryhodnosti. Do této kategorie spadá zejména osoba, která při činnosti u poskytovatele finančních služeb spáchala úmyslně trestný čin či přestupek. Dále do této kategorie spadají osoby, na jejichž majetek bylo v posledních 5 letech vydáno rozhodnutí o úpadku. V takovém případě se však nejedná o osobní oddlužení, ale především o úpadek podnikatele.

Druhá kategorie pouze zakládá závažné pochybnosti o důvěryhodnosti této osoby. Jedná se kupříkladu o situaci, kdy daná osoba vystupovala jako ovládající osoba v subjektu, ohledně kterého bylo vydáno rozhodnutí o úpadku. V rámci druhé kategorie ČNB dále zkoumá, jaký byl podíl navržené osoby na zavinění, jaká byla intenzita jejího zavinění a jakým způsobem se posuzovaná osoba chovala po činu, polehčující okolností tak může být například snaha o nápravu nepříznivého stavu. Pokud se posuzovaná osoba dopustila nějakého z činů, který zakládá závažnou pochybnost o důvěryhodnosti této osoby, má se za to, že tato osoba je nedůvěryhodnou. Tuto domněnku lze však vyvrátit, pokud se objeví dostatečné důkazy o tom, že důvěryhodnou je.

Odbornou způsobilost, na rozdíl od důvěryhodnosti, vyžadovala výslovně i původní úprava penzijních fondů. V současné době zohledňuje tento pojem znalosti osoby, odbornou praxi, manažerské zkušenosti řídících osob a dosavadní působení na finančním trhu.[84] Všechny výše uvedené skutečnosti jsou ze strany České národní banky posuzovány materiálně a nikoli formálně. Neexistuje žádný právní předpis, který by například vyžadoval konkrétní univerzitní tituly, nebo konkrétní dobu prací v českém finančnictví. Česká národní banka však může posuzovat i další záležitosti jako je doba uplynutá od získání odborné praxe.

Obdobně jako u důvěryhodnosti posuzované osoby se vychází zejména z informací a podkladů předložených posuzovanou osobou, která má povinnost uvést veškeré relevantní informace ke své odborné způsobilosti. Dále bude ČNB při posouzení vycházet z vlastních zjištění, veřejně přístupných zdrojů a případně z dalších vhodných skutečností, které jí jsou k dispozici.

V rámci posuzování potřebných znalostí preferuje ČNB, aby posuzovaná osoba byla absolventem magisterského studijního programu, který se vztahuje k dané pracovní pozici či funkci. U osob s nižším vzděláním vyžaduje ČNB delší odborné zkušenosti, než u absolventů magisterského programu. U absolventů bakalářských studijních programů nebo vyšších odborných škol je vyžadována praxe alespoň o 1 rok delší au osob, jež absolvovaly pouze střední

[84] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2020). *Úřední sdělení České národní banky ze dne 5. srpna 2020, k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost*. s. 8. PDF. Online. In : cnb.cz. Dostupné z : https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf

školu s maturitou, je vyžadována praxe alespoň o 2 roky delší než u absolventů magisterského studijního programu.[85]

Při posuzování praxe se hodnotí odděleně manažerské praxe, které znamenají zejména posouzení schopnosti zastávat řídící funkci. Jejich posouzení zahrnuje zejména posouzení rozsahu pravomocí a náplň činnosti posuzované osoby ve funkci, jež zastávala, a předmět činnosti právnické osoby, v níž posuzovaná osoba působila. ČNB vyžaduje u vedoucích osob výkon této funkce alespoň po dobu 2 let.

Dále se posuzuje samotná odborná praxe, u které záleží na zkušenostech posuzované osoby a jejím působení na finančním trhu. Nehodnotí se již její schopnost vést právnickou osobu, nýbrž její činnosti na finančním trhu, které mohou zahrnovat i právní poradenství, audit nebo řízení rizik. Pro vedoucí osoby je Českou národní bankou vyžadována praxe po dobu nejméně 3 let.[86]

Česká národní banka vycházela při přípravě svojí metodiky k výkladu pojmů z Obecné pokyny k posuzování vhodnosti členů vedoucího orgánu a osob v klíčových funkcích, EBA a ESMA, 2018. Obecné pokyny však byly v roce 2021 nahrazeny novými, které zatím nebyly oficiálně propsány do metodiky ČNB. Přesto však ČNB bude při posuzování vycházet z těchto nových obecných pokynů.[87]

V rámci procesu posuzování povolení k činnosti penzijní společnosti bude žadatel předkládat vždy i plán obchodní činnosti[88] společně s předpokládaným počtem účastníků v účastnických fondech a dalšími údaji vyžadovanými § 32 zákona o doplňkovém penzijním spoření. Plán obchodní činnosti je standardem u jiných investičních společností podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ale původní zákon o penzijním připojištění tento požadavek zcela opomíjel a zabýval se pouze na splnění formálních požadavků v danou dobu a nekontroloval jeho plánovaný budoucí vývoj. U penzijního připojištění probíhala pouze kontrola samotného statutu penzijního fondu.

Obdobně jako u penzijního fondu zůstal zachován zákaz založení penzijní společnosti pomocí veřejné nabídky akcií. Stejně tak zůstal zachován požadavek na základní kapitál ve výši 50.000.000,- Kč, který je i obsažen i v dnešním znění zákona o penzijním připojištění.[89] Požadavek

[85] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2020). *Úřední sdělení České národní banky ze dne 5. srpna 2020, k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost*. s. 8. PDF. Online. In : cnb.cz. Dostupné z : https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf
[86] Úřední sdělení České národní banky ze dne 5. srpna 2020 k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost.
[87] Česká národní banka. Sdělení ČNB o obecných pokynech EBA a ESMA k posuzování vhodnosti členů vedoucího orgánu a osob v klíčových funkcích. In cnb.cz [online]. [cit. 2023-11-10]. Dostupné z : https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-obecnych-pokynech-EBA-a-ESMA-k-posuzovani-vhodnosti-clenu-vedouciho-organu-a-osob-v-klicovych-funkcich/.
[88] Ustanovení § 31 odst. 1 písm. d) bod 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[89] Ustanovení § 37 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření

na minimální výši základního kapitálu byl doplněn o požadavek na vlastní kapitál, který musí být přiměřený obhospodařovaným prostředkům účastníků.[90] Zákonem o DPS jsou stanoveny dva základní požadavky na vlastní kapitál. Prvním je navýšení o 0,05 % z hodnoty účastnických fondů a případně transformovaných fondů, přesahuje-li jejich hodnota 5.000.000.000,- Kč. Vlastní kapitál se navyšuje jen do hodnoty 500.000.000,- Kč. [91]Druhým požadavkem je, že vlastní kapitál musí být roven alespoň součtu „*25 % ze součtu nákladů na odpisy hmotného a nehmotného majetku a správních nákladů penzijní společnosti za bezprostředně předcházející účetní období*.“[92]

S úpravou povolení souvisí i úprava zániku povolení k činnosti penzijní společnosti. K odnětí povolení může dojít buď na žádost penzijní společnosti. Odnětí povolení má i roli sankční, která se dále dělí na fakultativní a obligatorní. Stejně jako v případě udělení povolení k činnosti penzijní společnosti může odnětí povolení učinit Česká národní banka.[93]

Dobrovolné odejmutí povolení je upraveno v § 69 zákona o DPS a souvisí se zrušením penzijní společnosti. O zrušení penzijní společnosti rozhoduje valná hromada, která má povinnost bez zbytečného odkladu zaslat žádost o odnětí povolení ČNB. K odejmutí povolení dojde až ve chvíli, kdy již penzijní společnost nespravuje transformovaný fond ani žádný účastnický fond a došlo k vypořádání veškerých závazků vůči účastníkům.

Sankční odejmutí je upraveno až v ustanovení § 152 zákona o DPS, ve spojení s ustanovením § 142 odst. 2 písm. i) zákona o DPS. Zákon obsahuje úpravu, kdy ČNB odejme povolení k činnosti penzijní společnosti. [94] Mezi takové případy patří například situace, kdy by delší trvání nucené správy penzijní společnosti nevedlo ke svému účelu, nebo jestliže bylo vydáno rozhodnutí o úpadku penzijní společnosti a majetek penzijní společnosti nepostačuje k pokrytí závazků. Do této kategorie patří i situace, kdy penzijní společnost již déle nesplňuje některou z podmínek pro činnost penzijní společnosti nebo přemístila sídlo do jiného státu.

Mezi případy, kdy penzijní společnost může odebrat povolení k činnosti penzijní společnosti, patří situace, kdyby jiné sankční mechanismy nevedly k nápravě, nebo je-li to v zájmu účastníků fondů. Patří zde i případ, kdy penzijní společnost získala povolení k činnosti na základě neúplných nebo nesprávných podkladů či nezahájila svou činnost do 1 roku od získání povolení k výkonu činnosti penzijní společnosti.

[90] Ustanovení § 38 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[91] Ustanovení § 38 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[92] Ustanovení § 38 odst. 2 písm. b) zákona o doplňkovém penzijním spoření
[93] KURKA, R., PAŘÍKOVÁ, A. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 47-48. ISBN 978-80-7400-277-9.
[94] Ustanovení §152 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření

V rámci odnětí povolení k činnosti penzijní společnosti rozhodne Česká národní banka rovněž i o převodu účastnických fondů do správy jiné penzijní společnosti. ČNB při tom přihlédne k případným dohodám mezi penzijními společnostmi.[95]

3.1.2. Depozitář penzijní společnosti

Obdobně jako v jiných oblastech se regulace depozitáře penzijní společnosti a původní úprava v zákoně o penzijním připojištění odlišuje. Zatímco úprava pro penzijní fondy pouze odkazovala na ustanovení o depozitáři v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech[96], úprava v zákoně o DPS je komplexní a samotná neodkazuje na ustanovení jiných zákonů. Je však doplněna vyhláškou č. 341/2012 Sb., o rozsahu činností depozitáře účastnického fondu.

Vzhledem k specifické roli penzijních společností je úprava depozitáře v zákoně o DPS v mnoha ohledech přísnější nežli úprava v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále také jako „ZISIF“). Dochází k omezení množství subjektů, které mohou plnit roli depozitáře pouze na osoby, které jsou bankami se sídlem v České republice nebo pobočky zahraničních bank, které mají povolenou činnost depozitáře. Funkci depozitáře pro penzijní společnosti tak nemohou provádět zahraniční osoby, pokud nemají tuto činnost v České republice přímo povolenou. Penzijní společnost může mít pouze jediného depozitáře pro všechny účastnické a transformované fondy.

Oproti úpravě v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech je v zákoně o DPS již na začátku akcentovaná role depozitáře jako subjektu, který kontroluje penzijní společnost při hospodaření v souladu se zákonem, statutem účastnického fondu a depozitářskou smlouvou.[97] Podle zákona je uložena depozitáři uložena povinnost nahlásit jakékoli skutečnosti nasvědčující tomu, že penzijní společnost porušila zákon, statut účastnického fondu nebo smlouvy s depozitářem či účastníkem. Taková zjištění projedná depozitář s penzijní společností, pokud nehrozí nebezpečí z prodlení.[98] V případě, že depozitář zjistí, že penzijní společnost zákon porušila, nahlásí toto porušení neprodleně ČNB. Depozitář může zažádat penzijní společnost o to, aby prokázala splnění podmínek pro investici zákonem, statutem fondu nebo smlouvami s účastníky či depozitářskou smlouvou. Nebude-li splnění podmínek prokázáno, depozitář tento pokyn neprovede. Má-li depozitář za to, že penzijní společnost porušuje svým pokynem zákon o DPS, statut nebo smlouvu s depozitářem či účastníkem, neprodleně tuto skutečnost ČNB.[99] Role

[95] Ustanovení § 152 odst. 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[96] Viz zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
[97] Ustanovení § 88 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[98] Ustanovení § 91 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[99] Ustanovení § 91 zákona o doplňkovém penzijním spoření

depozitáře se projevuje rovněž v případě, kdy dochází ke slučování účastnických fondů, v němž vystupuje jako jeden z účastníků řízení.[100] K takovému sloučení však zatím nedošlo.

České národní bance je dána pravomoc nařídit penzijní společnosti změnu depozitáře, porušuje-li depozitářskou smlouvu anebo zjistí-li závažné nedostatky v jeho činnosti a nedošlo k nápravě po uložení opatření k nápravě. Změnu depozitáře může ČNB nařídit i v situaci, kdy probíhá nucená správa depozitáře.[101]

3.1.3. Dohled nad činností penzijní společnosti

Odlišně od předchozích penzijních fondů, u nichž po dlouhou dobu vykonávalo dohled vícero úřadů, na penzijní společnosti dohlíží ze státních orgánů již jen Česká národní banka. Výjimkou je pouze role Ministerstva financí, které dohlíží nad správným poskytováním státních příspěvků účastníkům a nad jejich včasným vracením státních příspěvků přiřazeným ke smlouvám, u nichž zanikl nárok na státní příspěvek.

ČNB provází penzijní společnosti od vzniku do zániku. ČNB uděluje povolení k činnosti penzijní společnosti a účastnického fondu, následně dohlíží na jejich působení a povoluje sloučení penzijních společností nebo účastnických fondů. Rovněž může ČNB penzijní společnosti odebrat povolení k činnosti penzijní společnosti nebo odejmout povolení k vytvoření účastnického fondu.

V průběhu existence penzijní společnosti provádí ČNB dohled nad penzijní společností podle zákona o DPS. Subsidiárně se pro dohled může použít zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.[102]

Penzijní společnosti mají povinnost poskytovat České národní bance pravidelně datovou zprávou informace o své činnosti. V rámci těchto zpráv zasílají penzijní společnosti ČNB zejména měsíční rozvahy a výkazy zisků a ztrát. Společně s tím je potřebné zasílat obdobné informace o každém účastnickém fondu, který daná penzijní společnost spravuje.[103]

Státní dozor nad činností penzijní společnosti provádí Ministerstvo financí. [104] Ministerstvo provádí dozor nad poskytováním státního příspěvku k jednotlivým smlouvám, v jeho rámci má pravomoc provést kontrolu na místě podle kontrolního řádu. Je-li penzijní společnost v prodlení s vrácením státního příspěvku, který má být vrácen podle § 18 odst. 2 a 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření, musí společně s tím zaplatit i penále ve výši 1 promile denně z částky, to se

[100] Ustanovení § 113 odst. 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[101] Ustanovení § 144 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[102] Ustanovení §141 odst. 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[103] Ustanovení § 3 vyhlášky č. 425/2012 Sb., o předkládání informací České národní bance, ve znění pozdějších předpisů
[104] Ustanovení § 156 zákona o doplňkovém penzijním spoření

neuplatní, je-li vypočtené penále nižší než 500 Kč. Ministerstvo financí může prominout platbu penále, prokáže-li penzijní společnost, že prodlení nezpůsobila.

Sankce, které může Ministerstvo financí penzijní společnosti uložit, jsou především pořádkové pokuty, které však mohou být uloženy až do výše 5.000.000,- Kč. Zákon však umožňuje je ukládat i opakovaně a to až do výše 20.000.000,- Kč.[105]

3.2. Účastnický fond

Účastnický fond je souborem majetku zahrnující příspěvky účastníků doplňkového penzijního spoření, zaměstnavatelů, státních příspěvků a prostředků převedených z jiných penzijních společností a z transformovaných fondů. Majetek v účastnickém fondu je obhospodařován penzijní společností na účet účastníků a není ve vlastnictví penzijní společnosti.[106]

Účastnický fond náleží účastníkům a osobám, jež mají právo na vyplacení prostředků z účastnického fondu.[107] Právní jednání vykonané v souvislosti s obhospodařováním majetku v účastnickém fondu zavazují penzijní společnost.

Penzijní společnosti mají možnost vytvářet účastnické fondy s různými investičními strategiemi. Zákon o doplňkovém penzijním spoření jim však ukládá povinnost vytvořit účastnický fond nazývaný Povinný konzervativní fond (dále také jako „PKF“), jehož úprava je speciálně upravena v zákoně o doplňkovém penzijním spoření. Každá penzijní společnost tak musí spravovat alespoň jeden účastnický fond, kterým je PKF.

3.2.1. Povolení k vytvoření účastnického fondu

Obdobně jako při vytváření penzijní společnosti již není v procesu povolení k vytvoření účastnického fondu nutný souhlas Ministerstva práce a sociálních věcí. Jediným orgánem, jež rozhoduje v procesu udělení povolení k vytvoření účastnického fondu je tak Česká národní banka.

Náležitosti kontrolované Českou národní bankou směřují na jedné straně ke kontrole, zda má penzijní společnost k dispozici dostatečně silné personální a věcné předpoklady pro obhospodařování účastnického fondu. Na straně druhé dochází ke kontrole náležitostí spojených pouze s povolovaným účastnický fondem. Mezi ně se řadí zejména kontrola statutu účastnického fondu, jež upravuje informace o způsobu investování účastnického fondu.[108]

Zrušení účastnického fondu je možné provést na žádost penzijní společnosti, nebo z moci úřední. Možnost zrušení účastnického fondu na žádost není povolena u povinného konzervativního

[105] Ustanovení § 158 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[106] Ustanovení § 93 odst. 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[107] Ustanovení § 93 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[108] Ustanovení § 96 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření

fondu. Rovněž je žádoucí předem vyloučit možnost sloučení rušeného fondu s jiným fondem téže penzijní společnosti.

Při výkonu dohledu sleduje ČNB dodržování nejen zákona a předpisů EU, ale i povinností stanovených v povolení výkonu činnosti, statutu účastnického fondu a smlouvě o doplňkovém penzijním spoření.

3.2.2. Pravidla pro investice běžného účastnického fondu

Nejvýraznějším rozdílem mezi úpravou investic účastnických fondů a transformovaných fondů je absence povinnosti penzijní společnosti zajistit každoroční nezáporný výnos. Povinnost nezáporného výnosu v transformovaných fondech značně omezovala praktické možnosti investování. Účastnické fondy mohou díky své úpravě investovat i do aktiv, která nesou větší rizika, s nimiž se obvykle pojí i vyšší výnosy.

Přestože dochází v účastnických fondech k uvolnění úpravy oproti původním penzijním fondům, obsahuje zákon o doplňkovém penzijním spoření stále značná omezení investičních možností pro penzijní společnosti. Úprava investic účastnických fondů obsahuje několik významných odlišností oproti úpravě investic penzijního fondu podle zákona o penzijním připojištění.

První významnou změnou je odstranění možnosti investic do nemovitostí. Právní úprava investic zcela znemožňuje účastnických fondů investice do nemovitostí a nemovitostních fondů.[109] Investice do nemovitostí však nebyly a stále nejsou využívány ani v investicích transformovaných fondů. Změnu u účastnických fondů by mohl přinést alternativní účastnický fond, který byl předložen v rámci chystaných změn III. pilíře důchodového systému Ministerstvem financí.

Úprava účastnických fondů uvolnila dosavadní limit na množství investic v cizích měnách. Podle poslední úpravy zákona o penzijním připojištění je tento limit stanoven na 50 %, ale v předchozích úpravách dosahoval až úrovně 30 %.[110] Účastnické fondy tak mohou větší část svých investic provádět i na zahraničních trzích, které mohou přinášet lukrativnější výnos. V praxi investice v cizích měnách, zejména EUR a USD, omezuje nutnost měnového zajištění, které penzijní společnosti poskytují. Měnové zajištění přináší dodatečné náklady do investic účastnických fondů. I vzhledem k tomu jsou i v takzvaných dynamických fondech dominantní investice v českých korunách.[111]

[109] Nemovitosti a nemovitostní fondy nejsou uvedeny v taxativním výčtu povolených investic účastnického fondu v ustanovení §100 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[110] Ustanovení § 34 odst. 4 zákona o penzijním připojištění
[111] Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. *Statut fondu, Dynamický účastnický fond*. Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2023-11-07]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/jak-sporit/dynamicky-fond.

Mezi dalšími změnami je významné i uvolnění investic do investičních cenných papírů nebo nástrojů peněžního trhu, které jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému provozovatele se sídlem v členském státě, nebo na obdobném trhu, který je zařazený na seznamu zahraničních trhů vedených Českou národní bankou. Dosavadní úprava u penzijních fondů umožňovala pouze investice do výše 70 %. Současně však došlo ke zpřísnění omezení investic do cenných papírů od jednoho emitenta, kde došlo ke snížení maximálního podílu z 10 % na 5 % od jednoho emitenta.[112]

Účastnický fond má plnit svou roli dlouhodobého a stabilního finančního produktu, který se nevystavuje přílišným rizikům. Jeho investování by nemělo vést k vystavení riziku ztráty vyšší, než je hodnota samotné investované částky. Investice mohou být vedeny jen do cenného papíru, *„v důsledku jehož držení může účastnickému fondu vzniknout ztráta, jejíž výše nepřevýší částku za něj zaplacenou“.* [113]

Investiční pravidla pro účastnické fondy se v tomto případě drží úpravy pro standardní fondy podle ZISIF.[114] Podobnost úpravy investování standardních a účastnických fondů se objevuje i v mnoha dalších případech, jako je například povinnost investovat pouze do cenných papírů, jejichž cenu lze spolehlivě určit. Úprava pro standardní fondy je rozsáhlejší a konkrétnější, například obsahuje požadavek na spravedlivé a pravidelné ocenění, zatímco pro účastnické fondy není požadavek na pravidelné ocenění explicitně uveden. Ve středu této úpravy je však stejný požadavek, a to požadavek na ohodnocení daného investičního nástroje nezávisle na emitentovi, který v ideálním případě odpovídá tržní ceně daného nástroje.[115]

Současně se však investiční pravidla pro účastnické fondy odlišují od úpravy pro standardní fondy vyšší mírou přísnosti, která se projevuje například nemožností investovat do nástrojů peněžního trhu, které nejsou veřejně obchodovány. Zatímco úprava pro veřejně obchodované nástroje peněžního trhu tak z velké části odpovídá úpravě pro standardní fondy[116], investice do nástrojů peněžního trhu nepřijatých k obchodování je pro účastnické fondy zcela vyloučeno[117].

Účastnickým fondům jsou umožněny investice i do finančního indexu za podmínky, kdy je dostatečně diverzifikovaný, pravidelně se jeho složení upravuje podle situace na trzích a měl

---

[112] Ustanovení § 5 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[113] Ustanovení § 25 písm. a) vyhlášky České národní banky č. 117/2012 Sb., o podrobnější úpravě činnosti penzijní společnosti a účastnického fondu
[114] Ustanovení § 3 odst. 2 písm. b) nařízení vlády o investování investičních fondů a o jejich obhospodařování
[115] Ustanovení § 3 odst. 2 písm. c) nařízení vlády o investování investičních fondů a o jejich obhospodařování
[116] Ustanovení § 26 vyhlášky České národní banky č. 117/2012 Sb., o podrobnější úpravě činnosti penzijní společnosti a účastnického fondu
[117] Ustanovení § 100 odst. 2 písm. h) zákona o doplňkovém penzijním spoření

dostatečnou likviditu. Obdobně jako u výše uvedených aktiv je podmínkou pro investici do finančního indexu i to, aby byly stanoveny řádné postupy pro zjištění jeho hodnoty.[118]

Přes veškeré změny v regulaci možností investování mezi účastnickými a transformovanými fondy hraje největší roli zrušení povinnosti nezáporného výnosu. Přestože penzijní fondy a dnes transformované fondy nemají tak výrazně omezené možnosti investic do rizikovějších aktiv (akcií, korporátních dluhopisů apod.), v důsledku zákonné garance výnosu však není dynamičtější nastavení investiční strategie transformovaných fondů možné.

3.2.3. Pravidla pro investice povinného konzervativního fondu

Každá penzijní společnost má povinnost vytvořit povinný konzervativní fond, na který se vztahují odlišná pravidla regulace investic než na ostatní účastnické fondy. Většina penzijních společností vytvořila 2–3 ostatní účastnické fondy, jež jsou ze zákona doplněny povinným účastnickým fondem.

Povinný konzervativní fond negarantuje, oproti transformovanému fondu, nezáporný výnos investic v daném fondu. Pravidla pro investice PKF jsou však velmi přísná a sama o sobě více restriktivní, než investice v rámci systému transformovaných fondů nebo ostatních účastnických fondů.

Primárním rozdílem je praktický zákaz investic do akcií a množstevní a kvalitativní omezení na investice do korporátních dluhopisů.[119] Přestože stále zůstává zachována možnost investovat do cenných papírů vydávaných regulovanými fondy, jsou investice omezeny na omezené množství regulovaných fondů, jež se zaměřují na uchování hodnoty prostředků ve fondu a nikoli především na jeho rozmnožení.

Jak u státních, tak i u korporátních dluhopisů došlo k omezení investic na investice do dluhopisů pěti nejlepších investičních kategorií. Omezení na rating se neuplatní u investic do dluhopisů vydávaných Českou republikou nebo i Českou národní bankou.

Jedno z největších omezení při investicích prostředků povinného konzervativního fondu tvoří povinnost plného měnového zajištění ve spojení se značnou likviditou prostředků v doplňkovém penzijním spoření. Kvůli němu jsou investice do cenných papírů a pro účely PKF zejména dluhopisů vydávaných v cizích měnách výrazně méně výhodné nežli oproti jiným

[118] Ustanovení § 28 vyhlášky České národní banky č. 117/2012 Sb., o podrobnější úpravě činnosti penzijní společnosti a účastnického fondu
[119] Ustanovení § 98 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření

formám investování. V důsledku výše zmíněné podmínky netvoří investice do cizoměnových dluhopisů a jiných aktiv významný podíl na skladbě majetku povinných konzervativních fondů.[120]

V rámci chystané novely by mělo dojít k odstranění povinnosti plného zajištění proti měnovému riziku. Podle chystané úpravy by tak nemuselo být proti měnovému riziku zajištěno až 1 % majetku v PKF. Toto omezení je podle důvodové zprávy k novele způsobené především tím, že při investiční činnosti není možné v každý moment zajistit plné měnové zajištění. Penzijní společnosti tak pravidelně drobně porušují toto pravidlo a musí jej hlásit jako porušení svých pravidel. Díky novele nebude již tato činnost penzijních společností zakázaná a běžná jednání penzijních společností tak již nebudou protizákonná.[121]

3.3. Alternativní účastnický fond

Součástí Koncepce rozvoje kapitálových trhů v České republice 2019–2023 je snaha o efektivnější využití penzijních úspor obyvatel, které jsou které jsou i v dnešní době z velké části uloženy v penzijním připojištění, které neumožňuje efektivní využití úspor.[122] S cílem oživit zájem o produkty doplňkového penzijního spoření tak vznikla novela zákona o doplňkovém penzijním spoření, jejíž součástí je vytvoření nového typu účastnického fondu, který se nazývá alternativním účastnickým fondem.

Alternativní účastnický fond (dále také jako „AÚF“) by měl podle návrhu zákona uvolnit investiční pravidla, kterými jsou dosud svázány účastnické fondy penzijních společností. Alternativní účastnický fond, který by byl penzijními společnostmi v rámci doplňkového penzijního spoření vytvářen, by měl mít potenciál překonat výnosy dosavadních účastnických fondů. I dosavadní účastnické fondy mohou investovat do akcií a veřejně obchodovaných cenných papírů, ale AÚF umožní ještě rizikovější investice, například investice do komoditních derivátů, do nichž běžné účastnické fondy neinvestují.[123]

Důležitým omezením pro penzijní společnosti bude povinnost vedle AÚF založit nejen povinný konzervativní fond, nýbrž i běžný účastnický fond. Novela navrhuje toto opatření, aby se penzijní společnosti nesnažily vyhnout regulaci pro běžné účastnické fondy tím, že by zakládaly

---

[120] Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. *Čtvrtletní report fondu, Povinný konzervativní účastnický fond*. Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2024-01-31]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/jak-sporit/konzervativni-fond.

[121] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 81, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

[122] Ministerstvo financí České republiky. *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 − 2023*. s. 30-31 Online. 2019. Dostupné z: https://mfcr.cz/assets/cs/media/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf. [cit. 2024-01-29].

[123] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 32, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

povinný konzervativní fond a následně jen alternativní účastnické fondy. Rovněž zde existuje obava ze strany zákonodárce, aby se penzijní společnosti nesnažily převést svoje dosavadní účastnické fondy pod úpravu AÚF.[124]

3.3.1. Úplata v alternativním účastnickém fondu

Navržená úprava AÚF uvolňuje omezení stanovená zákonem pro účastnické fondy zejména ve dvou oblastech. První z těchto oblastí je uvolnění omezení na úplaty za obhospodařování a úplaty za zhodnocení majetku.

Dosavadní úprava stanovuje limity pro běžné účastnické fondy na 1 % průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu a na úplatu za obhospodařování a 15 % z rozdílu průměrné roční hodnoty penzijní jednotky v příslušném období a nejvyšší průměrné roční hodnoty penzijní jednotky v letech předcházejících příslušnému období od vzniku účastnického fondu vynásobené průměrným počtem penzijních jednotek v příslušném období.[125]

Alternativní účastnický fond umožní penzijním společnostem navýšit tuto úplatu za obhospodařování až na 2,5 % a výše úplaty za zhodnocení se zvyšuje až na 25 %. Úplata za obhospodařování a úplata za zhodnocení se bude i u AÚF vypočítávat stejným způsobem jako u dosavadních účastnických fondů.[126]

Návrh však stále počítá s tím, že z úhrady bude penzijní společnost hradit veškeré náklady spojené s podnikáním penzijní společnosti včetně úplaty za výkon činnosti depozitáře účastnického fondu a poplatkům osobám provádějící vypořádání obchodů s investičními nástroji, převodním místům a obchodníkům s cennými papíry.[127]

Zvýšení limitů pro alternativní účastnické fondy by mělo umožnit penzijním společnostem investovat prostředky AÚF do nákladnějších fondů, včetně fondů private equity. Navýšení limitu pro úplaty je v dané situaci vhodné, protože penzijním společnostem není umožněno převést náklady investic na účastníky fondu. Bez zvýšení by i přes uvolnění ostatních pravidel investic bylo pro penzijní společnosti komplikované investovat do nákladnějších fondů.

---

[124] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 81, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

[125] Viz § 60 odst. 3 a odst. 4 zákona o doplňkovém penzijním spoření

[126] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 31-32, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

[127] Viz § 60 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření

3.3.2. Pravidla pro investice v alternativním účastnickém fondu

Na alternativní účastnický fond se podle návrhu zákona nebude vztahovat velká část omezení, která se v současnosti uplatňují pro investování běžných účastnických fondů. Úprava pro AÚF rozšiřuje portfolio povolených investic a zároveň uvolňuje i další povinnosti spojené s investováním.

Prvním velkým rozdílem od úpravy běžných účastnických fondů je rozšíření možných investic o investiční nástroje uvedené specificky pro AÚF. AÚF by tak mohly investovat i do dosud zakázaných nástrojů jako jsou nemovitosti a realitní fondy. Dále by mohly hrát důležitou roli i investice do fondů kvalifikovaných investorů.[128]

Zajímavým je rozšíření o možnost investování do veřejné infrastruktury. V určitých částech světa je obvyklé, že důchodové fondy investují do aktiv s dlouhodobým investičním horizontem. Za takovou investici je možné považovat i investici do nemovitosti nebo veřejné infrastruktury.[129]

Jediným limitem, který jasně omezuje investice AÚF je pravidlo, podle nějž nemůže penzijní společnost investovat více než 10 % hodnoty majetku v alternativním účastnickém fondu do cenných papírů vydávaných jedním investičním fondem. Společně s tím však stále platí to, že penzijní společnost bude při správě majetku účastníků penzijních fondů, včetně alternativního účastnického fondu, postupovat s odbornou péčí.[130]

Vzhledem k volnějším investicím a investičnímu riziku, které jde ruku v ruce s možností vyšších zisků je potřebné, aby každý účastník doplňkového penzijního spoření sdělil penzijní společnosti o svých znalostech a zkušenostech v oblasti financí, investičních nástrojů, do kterých účastnické fondy investují. Penzijní společnost rovněž zjišťuje i jeho toleranci k investičnímu riziku a cíle v rámci doplňkového penzijního spoření.[131]

Pokud z informací, které penzijní společnost o znalostech a zkušenostech v oblasti investic a v dalších oblastech uvedených v ustanovení § 136 odst. 1 zákona o DPS, vyplývá, že účastníkem preferovaná strategie spoření není pro tohoto účastníka vhodná, upozorní jej penzijní společnost

---

[128] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 31-32, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

[129] CARLO, A., EICHHOLTZ, P., KOK, N. *et al.* Pension fund investments in infrastructure. *J Asset Manag* [online]. 4. 6. 2023 [cit. 2024-01-25] **24**, 329–345 (2023). Dostupné z: https://doi.org/10.1057/s41260-023-00315-2.

[130] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 32, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

[131] Ustanovení § 136 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření

(obvykle skrze finančního poradce) na rizika spojená s investicemi s jím zvolenou strategií spoření. Pokud však účastník trvá na volbě odlišné strategie spoření, penzijní společnost mu v tom vyhoví. Vzhledem k tomu, že alternativní účastnický fond obsahuje vyšší míru rizika než dosavadní běžné účastnické fondy, nebude pro penzijní společnost možné, aby vyhověla volbě investiční strategie účastníka, která zahrnuje AÚF za situace, kdy znalosti a zkušenosti v oblastech dle § 136 odst. 1 zákona o DPS nebudou dostatečné.

3.3.3. Praktická omezení investic AÚF

Přes značnou volnost úpravy investování prostředků alternativního účastnického fondu bude v běžném životě komplikované využít všechny zákonné prostředky umožňující zvýšit výnosy účastníků fondů.

Doplňkové penzijní spoření, stejně jako jiné formy zabezpečení na stáří, jsou ze své podstaty stavěné na dlouhodobé investice. Za zamýšlený způsob využití takového produktu můžeme považovat člověka, jež si založí penzijní spoření v momentu, kdy se stane ekonomicky aktivním a výběr nastane postupným způsobem ve chvíli, kdy ukončí nebo utlumí svou ekonomickou aktivitu. Doplňkové penzijní spoření nemá nahradit takzvaný I. pilíř penzijního systému, ale má jej jen doplnit tak, aby si lidé mohli zlepšit svou životní úroveň nad rámec státem garantovaného systému.

Problémem, který vyvstává v české úpravě doplňkového penzijního spoření, je velmi jednoduchá možnost předčasného výběru investovaných prostředků. Každý účastník DPS tak může vybrat svoje prostředky odbytným, po dosažení spořící doby 24 měsíců.[132] Po podání žádosti o výplatu odbytného se smlouva o DPS ukončí s koncem kalendářního měsíce, který následuje po měsíci, v němž byla žádost doručena penzijní společnosti. Výplata prostředků musí proběhnout podle zákonné úpravy již do jednoho kalendářního měsíce. Stát se sice v novele pokouší akcentovat dlouhodobost tohoto produktu tím, že prodlužuje minimální dobu pro možnost výběru prostředků z DPS i se státními příspěvky z 60 měsíců na 120 měsíců s tím, že limit 60 let je stále zachován.[133] Nijak však neřeší úpravu odbytného, které je velkým problémem pro investice penzijních společností. Penzijní společnosti musejí být připraveny na velké množství osob vybírajících prostředky odbytným, kvůli čemuž drží vyšší než nutnou likviditu a snižují tím výkonnost účastnických fondů.

[132] Ustanovení § 25 odst. 1 písm. a) zákona o doplňkovém penzijní spoření
[133] VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0 s. 99, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

Výše zmíněná úprava odbytného tak tvoří v zákoně nezmíněnou bariéru pro volnost investic účastnických fondů. Alternativní fond sice uvolňuje značnou část formálních zákazů pro investice. Značná část možných investic však bude stále prakticky nemožná, protože nenabízí dostatečnou likviditu. Zatímco někteří politici a ekonomové by rádi využili prostředky účastnických fondů pro financování dopravní a jiné infrastruktury, současná úprava to výrazně limituje.[134] Investice do železnic, dálnic apod. nenabízí dostatečnou likviditu, aby manažeři fondů mohli takovou investici učinit.[135]

3.4. Úplaty účastnických fondů

Úplaty jsou v ekonomickém životě investičních fondů standardním zdrojem příjmů správců fondů. Obvyklou je úplata za obhospodařování, která se počítá jako podíl z objemu obhospodařovaných prostředků. U penzijních účastnických fondů se dále objevuje úplata za zhodnocení, která se počítá jako podíl z rozdílu průměrné roční hodnoty fondového vlastního kapitálu v příslušném období a nejvyšší průměrné roční hodnoty penzijní jednotky v letech předcházejících příslušnému období od vzniku účastnického fondu.[136]

Úplaty se do systému penzijního připojištění a doplňkového penzijního spoření zavedly až po transformaci v roce 2012. Do té doby byla propojena role penzijního fondu jako správce a masy jmění a penzijní fond mohl svým vlastníkům vyplatit jen část zisku, která se rozdělovala podle rozhodnutí valné hromady.[137]

Po oddělení transformovaných fondů a vzniku účastnických fondů bylo zapotřebí vyřešit otázku zdrojů příjmu penzijních společností. Penzijním společnostem tak bylo zákonem umožněno zavést úplaty za zhodnocení a úplaty za obhospodařování transformovaného fondu i účastnických fondů. Úplaty za obhospodařování účastnických fondů byly původně omezeny zákonným limitem na úrovni 0,4 % u PKF a 0,8 % u běžných konzervativních fondů. Úplaty za zhodnocení měly stanovené limity na úrovni 10 % u všech účastnických fondů. Společně se zrušením důchodového spoření však došlo na základě zákona č. 377/2015 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o ukončení důchodového spoření, k navýšení limitů pro úplaty u běžných účastnických fondů, který byl nově nastaven na 1 % za obhospodařování a 15 % za zhodnocení.

---

[134] LIEBREICH, Jiří. Penzijním fondům se otevírá cesta k investicím do státních dálnic i železnic a úrokům bez rizik. *E15* [online]. 2023, **2023** [cit. 2024-02-03]. Dostupné z: https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/penzijnim-fondum-se-otevira-cesta-k-investicim-do-statnich-dalnic-i-zeleznic-a-urokum-bez-rizik-1410954.

[135] MALÍK, Jakub a NOVOTNÝ, Ondřej. *Praktické aspekty investic penzijní společnosti*. Praha, 26. 4. 2023. [osobní komunikace].

[136] Ustanovení § 60 odst. 4 zákona o doplňkovém penzijním spoření

[137] Ustanovení § 35 odst. 1 zákona o penzijním připojištění

Nedávno se zvedla ve veřejném prostoru debata týkající se úplatků účastnických fondů. Národní rozpočtová rada, která vycházela z analýzy OECD, zveřejnila materiál, podle něhož jsou úplaty pro penzijní společnosti v České republice téměř nejvyšší v Evropě. Následně z tohoto materiálu vycházely i články pro veřejnost.[138]

Z odborného materiálu Úřadu Národní rozpočtové rady (dále také jako „NRR“) vyplývá, že české penzijní společnosti mají jedny z nejvyšších úplat v Evropě. Vyšší úplaty má podle tohoto materiálu již jen Španělsko. Úroveň úplat je navíc umocněna i tím, že české penzijní fondy investují z většiny do konzervativních aktiv a výnosy jsou i vzhledem k tomu značně nízké v porovnání se zahraničím. Poměr vysokých poplatků a nízkých výnosů je tak velmi zřetelný.

Z materiálu NRR vyplývá, že tento nepoměr je způsoben oligopolním postavením penzijních společností v České republice. Penzijní společnosti tak nemají motivaci soupeřit o klienta pomocí nižších poplatků. Nízký výnos je potom kompenzovaný vysokými státními příspěvky, které zatěžují státní rozpočet. Tomuto závěru podle materiálu NRR napovídá i to, že zatímco výnos účastnických a transformovaných fondů s výjimkou dynamických fondů dlouhodobě nepřekonává inflaci, tak ziskovost penzijních společností téměř nepřetržitě roste.

Dalším problémem podle materiálu NRR je velké zapojení účastníků do starých transformovaných fondů, kde je i vzhledem ke garanci nezáporného výnosu dlouhodobě nízké zhodnocení prostředků. Přesto však úplaty penzijních společností překračují obvyklou míru úplat pro takto konzervativní investice.[139] Penzijní fondy tak nejsou schopny, s výjimkou dynamických fondů, překonávat inflaci a systém je podle materiálu postaven zejména na nadměrné podpoře ze strany státu.

Tento názor však není sdílen všemi odborníky, zejména zástupci penzijních společností. Přes důkazy představené v odborném materiálu NRR je vhodné se podívat i na další okolnosti, které vedou k tomu, že úplaty penzijních společností překonávají v tomto porovnání své zahraniční protějšky.

Důležitým důvodem pro vyšší úplaty je kombinace české koruny, jako zákonné měny, povinnosti měnového zajištění a nedostatečně rozvinutých kapitálových trhů v České republice. Penzijní společnosti tak musejí vydávat velké náklady na měnové zajištění, které velká část dalších států nemá vzhledem k členství v eurozóně. Zejména v dynamických fondech je značná část

[138] SVOBODA, Jakub. Penzijní fondy: Výnosy nízké, poplatky vysoké. *Novinky.cz* [online]. 27. 1. 2023 [cit. 2023-12-15]. Dostupné z: https://www.novinky.cz/clanek/ekonomika-penzijni-fondy-vynosy-nizke-poplatky-vysoke-40420737

[139] Hlaváček, M. (2023). *Poplatky českých penzijních společností ve vztahu k jejich investiční strategii*. Úřad Národní rozpočtové rady. https://www.rozpoctovarada.cz/publikace/poplatky-ceskych-penzijnich-spolecnosti-ve-vztahu-k-jejich-investicni-strategii/

prostředků zainvestována v zahraničních měnách, zejména EUR a USD[140], což vede k vyšším nákladům pro penzijní společnosti, které tyto náklady následně přenáší na své klienty skrze vyšší úplaty.

Roli v celkové nákladovosti účastnických fondů v jednotlivých letech hraje i složení a způsob výpočtu úplaty pro penzijní společnosti. U českých penzijních společností je významnější role úplaty za zhodnocení oproti úplatě za obhospodařování.[141] Například na Slovensku umožňuje tamější legislativa úplatu za zhodnocení až do výše 1,15 %,[142] zatímco v České republice je jen 1 % u běžných účastnických fondů. Toto složení následně může v některých letech významněji posunout celkovou nákladovost fondu. K tomu došlo právě v posledních letech, kdy fondy vycházely z velmi nízké základny v předchozích letech. Příznivý vývoj na trzích a nepříznivý stav předchozích let vedly k tomu, že si penzijní společnosti mohly sáhnout na vyšší úplatu za zhodnocení, než by se ve standardních letech stávalo.[143]

Za sporný může být považován názor, že výnos penzijních fondů nepřekračuje dlouhodobě inflaci. Takové tvrzení je sice pravdivé, ale je značně zkreslené zejména posledními lety 2022 a 2023, kdy se v České republice objevila velmi vysoká inflace.[144] V předchozím období se nad úroveň inflace dostávaly pravidelně nejen dynamické fondy, nýbrž i fondy vyvážené, do nichž investuje mnohem více účastníků doplňkového penzijního spoření.[145] Kumulovaná inflace tak překonala kumulovaný zisk vyvážených fondů až v roce 2022, kdy vyrostla o do té doby nevídanou úroveň.

Proti přesvědčení, že úplaty českých účastnických fondů významně převyšují průměr, se vyslovila i Asociace penzijních společností ČR (dále také jako „APS CR“). V rámci své prezentace uvádí, že nedostatek analýzy OECD, jež následně byla převzata NRR, spočívá v použití odlišných metodik pro kalkulaci poplatků. APS CR stojí za tím, že použitím stejné metriky RIY dojdeme k výsledku, že účastnické fondy v České republice patří mezi nejlevnější. Podle APS CR například

[140] Česká spořitelna – penzijní společnosti a.s. Čtvrtletní report fondu, Dynamický účastnický fond. Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2023-11-07]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/jak-sporit/dynamicky-fond.
[141] Česká spořitelna – penzijní společnosti a.s. Sazebník Česká spořitelna – penzijní společnosti, a.s. Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2023-11-07]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/ke-stazeni.
[142] Slovenská úprava v §35a zákona č. 650/2004 Z. z., o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov počítá s postupným snižováním úplaty za obhospodařování z 1,2 % postupně až na 1 % do roku 2025.
[143] MALÍK, Jakub a NOVOTNÝ, Ondřej. *Praktické aspekty investic penzijní společnosti*. Praha, 26. 4. 2023. [osobní komunikace].
[144] Asociace penzijních společností ČR. Kumulované zhodnocení penzijních fondů. In apscr [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.apscr.cz/wp-content/uploads/2023/10/2307_APS_graf_kumulovane_zhodnoceni_02-1.pdf.
[145] Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. *Výroční zpráva 2022*. s. 12. In Csps.cz [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/ke-stazeni.

metriky v jiných státech nezahrnují další poplatky a úplaty a naopak považují český systém za lepší a transparentnější, protože nemá žádné skryté úplaty a poplatky dalším osobám.[146]

Názor, že úplaty v doplňkovém penzijním spoření jsou příliš vysoké, však zjevně převládl i na úrovni současné vlády, která se i po aktualizaci programového prohlášení vlády zavazuje k vytvoření státní či veřejnoprávní penzijní společnosti.[147] Jedním z hlavních důvodů pro zavedení státní penzijní společnosti je zmiňovaná nedostatečná soutěž mezi penzijními společnostmi, která nevede ke konkurenčnímu tlaku na snížení úplat. Vláda má zato, že státní penzijní fond přinese do současného trhu s doplňkovým penzijním spořením větší soutěž, a bude tak tlačit na celkové snížení úplat v systému doplňkového penzijního spoření.

Přestože jsou úplaty penzijních společností považovány za nadměrné a podle materiálu NRR vedou k nízkým výnosům účastnických fondů, neplánuje se v současné době návrat limitů poplatků na úroveň před rokem 2016. Vláda se chce pokusit tento problém řešit pomocí vytvoření státního penzijního fondu, ale o řešení pomocí změny zákonných norem se však nezmiňuje.

3.5. Předsmluvní informace

Penzijní připojištění neobsahovalo širší úpravu předsmluvních informací poskytovaných účastníkům v záležitostech investování, úplat a dalších. Úprava pouze směřuje na poskytnutí informací účastníkům zprostředkovatelem nebo penzijním fondem o poplatcích, podstatných náležitostech, výši provize a jiných nákladech penzijního fondu.[148] Zmíněná povinnost poskytnout informace byla do zákona o penzijním připojištění vložena až v roce 2009.[149] Požadavky, které jsou kladeny v této oblasti na penzijní fondy, však nedosahují současných standardů, které jsou přítomny u obdobných produktů.

V rámci zákona o doplňkovém penzijním spoření došlo k rozšíření informační povinnosti oproti předchozí úpravě. Penzijním společnostem je uložena povinnost informovat účastníky odděleně o systému doplňkového penzijního spoření a poskytnout jim klíčové údaje účastnických fondů. Penzijní společnosti tak v návaznosti na zmíněnou regulaci vytvořily dva informační dokumenty.

---

[146] Asociace penzijních společností ČR. *Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.* s. 13-14. In apscr.cz. [online]. [cit. 2024-01-15]. Dostupné z : Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.pdf (apscr.cz)

[147] Vláda ČR. *Aktualizované Programové prohlášení vlády*. In vlada.cz [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.vlada.cz/assets/jednani-vlady/programove-prohlaseni/Aktualizovane-Programove-prohlaseni-vlady-.pdf.

[148] Ustanovení § 12 odst. 5 písm. c) zákona o penzijním připojištění se státním příspěvkem

[149] Část osmá zákona č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Jako příklad používám Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. (dále také jako „ČSPS“), která patří mezi významné penzijní společnosti v České republice. ČSPS poskytuje svým účastníkům nejprve dokument zvaný Informace o systému doplňkového penzijního spoření (dále také „IS DPS“). IS DPS uvádí základní informace o ČSPS a o systému DPS, včetně informací o státním dozoru, dohledu ČNB a depozitáři.[150] Dokument, směřovaný klientům, obsahuje i informace o pobídkách třetím stranám.[151]

Dalšími dokumenty jsou již jednotlivé Klíčové informace účastnického fondu (dále také jako „KIÚF“), které se vydávají zvlášť ke každému účastnickému fondu. KIÚF obsahují základní informace k účastnickému fondu, investiční cíle a způsob investování, rizikový profil účastnického fondu a informace o úplatách a historické výkonnosti fondu. Úprava KIÚF je obsažena v nařízení vlády[152]. KIÚF z velké části odpovídají současné úpravě sdělení klíčových informací o podílových fondech, ale je potřebné zdůraznit, že Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (dále jen jako „PRIIPs) upravující sdělení klíčových informací pro investory na úrovni Evropské unie bylo přijato až po účinnosti zákona o doplňkovém penzijním spoření.

Přestože systém oznamování předsmluvních informací v doplňkovém penzijním spoření je pokrokem oproti systému penzijního připojištění a nabízí účastníkům vyšší míru transparentnosti, požadavky kladené na penzijní společnosti stále nejsou takové, jako na další subjekty veřejně nabízející podílové fondy.

3.6. Návrh úpravy doplňkového penzijního spoření

Kritika penzijního připojištění směřovala i na nedostatečnou transparentnost úpravy spočívající především v koncepci fondu jako samosprávné právnické osoby.[153] I kvůli tomu došlo k oddělení a transformaci penzijních fondů do penzijních společností, které jsou od transformace stavěny zejména podle vzoru podílového fondu a jeho obhospodařovatele.

Stále však můžeme pozorovat nedostatky v transparentnosti současného systému transformovaných fondů, zejména v oblasti zhodnocení transformovaných fondů. Zůstal v něm

[150] Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. Informace o systému doplňkového penzijního spoření. In csps.cz [online]. [cit. 2024-02-3]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/ke-stazeni.
[151] Dokument vychází z úpravy v § 134 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[152] Nařízení vlády č. 361/2012 Sb., o sdělení klíčových informací pro účastníky doplňkového penzijního spoření a důchodového spoření
[153] VOSTATEK, Jaroslav. PEPP v kontextu české penzijní reformy. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2022, **2022**(39), 43-53 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/aktualni-cislo

zachován systém, podle něhož o zhodnocení rozhoduje valná hromada penzijní společnosti. Přestože tento systém dává smysl vzhledem k tomu, že musí být zabezpečen nezáporný výnos fondu, je pro účastníky stále téměř nemožné zjistit, jaký je výnos jejich transformovaného fondu. S výkonem fondu mají kontakt jen jednou ročně, což může komplikovat rozhodování o setrvání v penzijním připojištění.

Doplňkové penzijní spoření pomohlo vyřešit velkou část nedostatků spojených s předchozím penzijním připojištěním. Přínosem se stalo zejména uvolnění investičních pravidel pro účastnické fondy a zrušení garance nezáporného výnosu. Účastnické fondy s významnější akciovou složkou mohou dosahovat kladných výsledků, překonávat inflaci a zhodnocovat příspěvky účastníků. Z části je tím řešena i nedostatečná transparentnost transformovaných fondů. Účastnické fondy pravidelně určují hodnotu penzijní jednotky a účastníci mohou podle toho sledovat průběžný vývoj hodnoty fondů, do nichž investují.

Za problém v systému doplňkového penzijního spoření bývá považováno samotné chování účastníků doplňkového penzijního spoření. Dlouhodobě byla většina prostředků spravována v povinných konzervativních fondech. Trend však směřuje správným směrem a nejvýznamnějšími jsou již fondy dynamické, povinné konzervativní fondy však i nadále hrají významnou roli.[154] Důležitá je i postupná generační obměna účastníků doplňkového penzijního spoření. Bude zajímavé sledovat vývoj, který nastane s účinností novely zákona od 1. 1. 2024, podle níž ztratí nárok na státní příspěvky účastníci, kteří pobírají starobní důchod z důchodového pojištění.[155] U těchto osob dávají investice do povinného konzervativního fondu smysl. Vzhledem k oslabení pobídky lze očekávat trend směřující ke snížení počtu střadatelů ve vyšším věku, které by mohlo urychlit změnu celkového podílu jednotlivých účastnických fondů.

Významným faktorem, jež způsobuje obtíže při investování, je vysoká likvidita účastnických fondů. Zákon o doplňkovém penzijním spoření umožňuje účastníkům požádat o výplatu odbytného kdykoli v průběhu existence smlouvy po naspoření alespoň 24 měsíců. Po doručení žádosti o výplatu penzijní společnosti má penzijní společnost povinnost vyplatit tyto prostředky do konce druhého kalendářního měsíce následujícího po měsíci, v němž účastník zažádal o výplatu odbytného. Úprava odbytného bude zřejmě jedním z největších nedostatků zatěžujících alternativní účastnické fondy, jež mají zákonem stanoveny značně široké mantinely pro své investice.

---

[154] Asociace penzijních společností ČR. *Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.* s. 7. In apscr.cz. [online]. [cit. 2024-01-15]. Dostupné z : Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.pdf (apscr.cz)

[155] § 13 odst. 1 písm. a) zákona o doplňkovém penzijním spoření, ve znění účinném od 1. 1. 2024

Oproti předchozím zmíněným nedostatkům by bylo možné tuto situaci řešit účinněji legislativní úpravou. Nabízela by se zde možnost zavést do systému doplňkového penzijního spoření nějakou formu fixace, jež by umožnila výběr prostředků pouze jednou za stanovenou dobu. V takovém případě by mohly penzijní společnosti plánovat své investice v dlouhodobějších horizontech. Penzijní společnosti by díky tomu měly delší dobu znalost informací, kolik účastníků může opustit své investice v daném časovém období.

Alternativou nebo doplněním systému postaveném na fixaci by mohlo být prodloužení výpovědních dob u odbytného. Penzijním společnostem je dána výpovědní doba pouze v délce jednoho měsíce, což je delší výpovědní doba než u penzijních připojištění, u nichž dosahuje dvou měsíců. Rovněž doba pro výplatu odbytného u doplňkového penzijního spoření je jen jeden měsíc, která znamená prodloužení oproti předchozímu stavu podle zákona o penzijním připojištění.

3.7. Změny doplňkového penzijního spoření od 1. ledna 2024

Oproti systému penzijního připojištění, kde došlo jen k menším změnám, doplnění systému DPS bylo rozsáhlejší a více se dotklo samotných investic účastnických fondů. Značnou část těchto změn jsem již popsal jako plánované změny podle návrhu zákona. V této části shrnu zásadní změny, které se udály ode dne 1. ledna 2024 s přijetím novely zákona.

V oblasti investic účastnických fondů je největší změnou zavedení alternativního účastnického fondu. Pravidla pro investice alternativního účastnického fondu ve znění zákona č. 462/2023 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem finančního trhu, byla přijata v téměř stejném znění, jako ve Vládním návrhu zákona, z něhož jsem vycházel v popisu navrženého alternativního účastnického fondu. Samotné nastavení investičních pravidel alternativního účastnického fondu odpovídá návrhu.

Rovněž došlo ke změně pravidel u povinného konzervativního fondu, který nově umožňuje nemít proti měnovému riziku zajištěno až 1 % hodnoty majetku v povinném konzervativním fondu. Tato změna byla přijata tak, jak byla navržena.

Další změnou, která proběhla od 1. ledna 2024 je nové nastavení státního příspěvku, které je identické pro penzijní připojištění i pro doplňkové penzijní spoření. U penzijního připojištění došlo ke dvěma zásadním změnám. První změnou je změna osob, které mají nárok na státní příspěvek. Nárok na státní příspěvek ztratily od 1. ledna 2024 osoby, které pobírají starobní důchod.[156] Další změnou je změna výše státního příspěvku, který je dnes poskytován až od měsíčnímu příspěvku 500,- Kč měsíčně a dochází k postupnému navyšování příspěvku až

[156] Viz § 13 odst. 1 písm. a) zákona o doplňkovém penzijním spoření

k měsíčnímu příspěvku ve výši 1700,- Kč. Státní příspěvek činí 20 % hodnoty z měsíčního příspěvku účastníka.[157]

Další změnou, která byla provedena, je zavedení požadavku na 120 naspořených měsíců pro možnost zažádat o dávky, které zahrnují státní příspěvky, s výjimkou tzv. invalidní penze. Prodloužení min. doby pro spoření má za cíl umožnit penzijní společnosti dlouhodobé plánování investic.[158]

Zdánlivě nepatrnou, ale potenciálně významnou změnou je změna znění § 191 odst. 3 zákona o doplňkovém penzijním spoření, která umožňuje přechod z penzijního připojištění do doplňkového penzijního spoření. Původní znění umožňovalo pouze přechod v rámci stejné penzijní společnosti. Nová úprava umožňuje převést penzijní připojištění do nového doplňkového penzijního spoření i u jiné penzijní společnosti. Tato úprava tak umožní rychlejší přechod do penzijní společnosti, kterou považuje účastník za vhodnější.

Další změna proběhla v zákoně o daních z příjmů, kde je důležitou změnou nové znění § 15 odst. 5 a 6, které umožnily od základu daně odečíst až 48.000,- Kč na veškeré produkty spoření na stáří. Předchozí úprava rozdělovala daňovou podporu životního pojištění a penzijního připojištění s doplňkovým penzijním spořením. Od roku 2024 došlo ke sjednocení obou úprav a byla tak navýšena maximální částka, kterou si mohou účastníci odečíst od základu daně.

4. Panevropský osobní penzijní produkt

V zájmu vyřešení nedostatků dosavadních osobních penzijních produktů přijala Evropská unie Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, ze dne 20. června 2019, o panevropském penzijním produktu (PEPP). Pro adaptaci tohoto nařízení přijala Česká republika zákon č. 91/2022 Sb., o panevropském osobním produktu, a o změně souvisejících zákonů.

4.1. Účel panevropské úpravy

Evropská unie si uvědomovala, obdobně jako jednotlivé vnitrostátní vlády, nevyhovující demografický vývoj v EU a jeho postupný tlak na penzijní systém členských států. Společně s tím je důvodem přijetí panevropské úpravy osobního penzijního produktu nedostatečná integrace systémů osobních penzijních produktů mezi členskými státy EU.[159] Vytvářením jednotného trhu práce, využila velká část pracovníků možnosti zaměstnání v členském státě, který není státem

[157] Viz § 14 odst. 2 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[158] Viz § 20 odst. 1 písm. b) a odst. 3 písm. b) zákona o doplňkovém penzijním spoření
[159] Recitál (9) Nařízení o PEPP

jejich původu. Těchto pracovníků je již přes 11 milionů a nemožnost přesunu penzijních fondů mezi jednotlivými státy tak působí jako bariéra k posílení vzájemné integrace trhu práce.[160]

Dalším z důvodů přijetí úpravy PEPP je snaha o zajištění integrace kapitálových trhů v Evropě. PEPP by měl umožnit nejen zvýšení objemů prostředků na regulovaných trzích, ale měl by umožnit i financování dlouhodobých projektů, s jejichž cennými papíry nelze obchodovat na sekundárních trzích. Snahou EU je i zajistit, aby tyto prostředky uložené v systému PEPP byly zainvestovány v nástrojích splňujících kritéria ESG.[161]

Značná část občanů Evropské unie ukládá své finanční prostředky na své spořící účty a obdobné vklady a nevyužívají tak možnosti navýšit hodnotu svých úspor prostřednictvím investic. Velká část z investic je dále uložena v konzervativních investičních nástrojích, které rovněž nepřinášejí dostatečné zhodnocení pro své investory. PEPP by měl umožnit lepší rozložení investic tak, aby přinášely dostatečné zhodnocení pro své účastníky.[162]

4.2. Základní popis

Panevropský osobní penzijní produkt je nástrojem, který nenahrazuje ani neharmonizuje dosavadní systémy osobního penzijního zabezpečení. Naopak se vytváří další systém, který doplňuje vnitrostátní systémy jednotlivých členských států EU. Svým zařazením do systému penzijního zabezpečení se jedná o produkt III. pilíře, tedy plně individuální produkt s dobrovolnou účastí.[163]

PEPP nemá formu zcela nového produktu, ale je a může být poskytován jako některý z již existujících dlouhodobých investičních produktů, jež jsou harmonizovány právem EU. PEPP tak může nést formu životního pojištění, vkladu nebo investičního produktu. Jedná se o inovativní přístup, který má zajistit to, aby mělo co nejvíce možných poskytovatelů možnost snadněji založit PEPP. Základem Nařízení o PEPP je tak vytvoření a sjednocení klíčových parametrů tohoto produktu, zatímco přenechává úpravu dalších aspektů týkajících se například pravidel pro distribuci produktu sektorové úpravě. Na každého z poskytovatelů PEPP bude v důsledku dopadat trochu odlišná úprava.[164]

[160] Recitál (5) Nařízení o PEPP
[161] Recitál (8) Nařízení o PEPP
[162] Recitál (4) Nařízení o PEPP
[163] VAN MEERTEN, Hans. EU Pension law. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 260. ISBN 978-90-485-4453-0.
[164] VAN MEERTEN, Hans. EU Pension law. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 260-261. ISBN 978-90-485-4453-0.

Podmínky pro výplatu prostředků z doplňkového penzijního spoření pro účastníky jsou uvedeny přímo v zákoně o DPS. Nařízení o PEPP rovněž uvádí jednotlivé formy dávek PEPP. Poskytovatelé PEPP mohou nabízet jednu nebo více z následujících forem dávek:

a) doživotní renta,
b) jednorázová výplata,
c) postupné čerpání na stanovenou dobu,
d) kombinace dávek.[165]

Produkt Evropský důchod od společnosti FINAX, která je dosud jediným poskytovatelem PEPP, z výše uvedených nenabízí pouze doživotní rentu. [166] Tento postup pravděpodobně odpovídá tomu, že FINAX poskytuje PEPP jako obchodník s cennými papíry a sám není pojišťovnou, které by měly mít schopnost správně aplikovat doživotní rentu.

Panevropský osobní penzijní produkt se registruje pouze v jednom členském státě. Do dvou měsíců má však poskytovatel uloženu povinnost založit podúčty v alespoň jednom dalším členském státě EU. Jednotlivé podúčty se následně řídí podmínkami pro PEPP stanovené vnitrostátními úpravami.

Každý členský stát adaptoval Nařízení o PEPP jiným způsobem a mohl dále specifikovat požadavky na daný produkt. Vznikly tím rozdíly zejména mezi podmínkami výplaty prostředků ze smlouvy, jako jsou doba spoření a minimální věk pro výplatu prostředků. Dále se rozdíly mezi jednotlivými členskými státy projevují v rozdílné státní podpoře produktů PEPP.[167]

4.3. Registrace

Oproti vnitrostátnímu doplňkovému penzijnímu spoření může být PEPP nabízen vícero možnými poskytovateli. Naopak však jsou z poskytování PEPP vyloučeny penzijní společnosti. Jejich vyloučení je zdůvodněno odlišnou regulací, která je postavena čistě vnitrostátně a není harmonizována s ostatními poskytovateli finančních služeb.

„Žádost o registraci panevropského osobního penzijního produktu může podat:

a) banka,
b) spořitelní a úvěrní družstvo,
c) tuzemská pojišťovna, které bylo uděleno povolení k provozování pojišťovací činnosti podle pojistných odvětví životního pojištění,

[165] Ustanovení čl. 58 odst. 1 Nařízení o PEPP
[166] HAMRÁK, Richard. RE: Dotaz PEPP. [elektronická pošta]. Message to: Ondřej Novotný. 1. 12. 2023 [cit. 2024-01-11]. Osobní komunikace.
[167] HAMRÁK, Richard. RE: Dotaz PEPP. [elektronická pošta]. Message to: Ondřej Novotný. 1. 12. 2023 [cit. 2024-01-11]. Osobní komunikace.

d) obchodník s cennými papíry, který má v povolení uvedenou investiční službu obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání,

e) investiční společnost oprávněná obhospodařovat standardní fondy nebo srovnatelné zahraniční investiční fondy nebo která je oprávněna přesáhnout rozhodný limit, nebo

f) samosprávný investiční fond, který je standardním fondem nebo je oprávněn přesáhnout rozhodný limit".[168]

g) instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění s oprávněním poskytovat osobní penzijní produkty.[169]

Nařízení o PEPP ukládá státům povinnost zvolit orgán dohledu. V České republice byla jako orgán dohledu zvolena Česká národní banka. Dohled nad PEPP je tak zařazen mezi dalšími finančními produkty, nad nimiž vykonává dohled ČNB.

Jelikož se jedná o panevropskou úpravu, vykonává zde významnou roli i European Insurance and Occupational pensions Authority (dále také jako „EIOPA"). EIOPA má především za úkol usnadnění a koordinaci opatření přijímaných vnitrostátními orgány dohledu a připravuje jednotlivé technické regulační normy. Vnitrostátní orgány dohledu, u nichž jsou registrovány nové produkty, informují o registraci PEPP produktů EIOPA. EIOPA vytváří registr veškerých produktů PEPP poskytovaných v EU, včetně nabízených podúčtů a srovnání nákladovosti produktů.

Nařízení o PEPP však umožnilo EIOPA i zasahovat do samotných produktů PEPP, tím může být až zákaz distribuce PEPP a jeho uvádění na trh. EIOPA tak může učinit za situace, kdy hrozí ohrožení stability finančních trhů, nebo pokud existují vážné obavy o ochranu účastníků PEPP. Takové opatření je možné jen za situace, kdy regulatorní požadavky EU neřeší takovou hrozbu a příslušné vnitrostátní dohledové orgány nepřijaly adekvátní opatření k řešení hrozby.[170]

V rámci registrace PEPP musí poskytovatel podle české právní úpravy předložit ČNB, jako orgánu udělujícímu souhlas s registrací, doklady uvedené v zákoně o PEPP. V rámci posuzování žádosti se ČNB zaměřuje na dva rozdílné aspekty PEPP. Prvním je samotná smlouva o PEPP, jejíž návrh musí žadatel přiložit k žádosti. Zkoumání samotné smlouvy je příkladem rozšíření kontroly oproti domácím smlouvám o DPS, kde při podávání žádosti není zkoumána samotná smlouva o DPS. Dále dochází k přezkoumání samotného produktu PEPP a schopností poskytovatele.

[168] Ustanovení § 3 odst. 1 zákona o PEPP
[169] Ustanovení čl. 6 Nařízení o PEPP
[170] Ustanovení čl. 65 Nařízení o PEPP

K žádosti o registraci tak musí být přiložen i návrh personálního a organizačního zabezpečení činností, informace o složení portfolia a způsobu jeho správy.[171]

4.4. Přenositelnost

Hlavní výhodou panevropského osobního penzijního produktu by měla být možnost využívat tuto službu ve vícero členských státech. Přenositelnost mezi jednotlivými členskými státy je zajištěna pomocí takzvaných podúčtů. Podúčet se vytváří pro každý členský stát zvlášť a jeho hlavním cílem je zajistit splnění odlišných požadavků jednotlivých států. Rozdíly se projevují zejména v požadované délce spoření a požadavku na minimální věk pro výběr prostředků.

Pro založení podúčtu musí poskytovatel oznámit svůj záměr poskytovat PEPP prostřednictvím podúčtu v jiném státě dohledovému orgánu svého členského státu. V případě České republiky by byl záměr oznámen ČNB. Tento orgán následně do 10 dní odešle informace orgánu hostitelského členského státu.[172]

Samotný proces založení podúčtů poskytovatelem není komplikovaný a umožňuje tak relativně rychlé šíření nabízeného produktu. Tento proces je urychlen tím, že požadavky na investice a registraci produktu vycházejí ze samotného Nařízení o PEPP a odlišnosti v systému pro jednotlivé členské státy jsou tak nepůsobí poskytovatelům větší obtíže při zakládání podúčtu. Další záležitosti řešené poskytovateli při otvírání podúčtů se již příliš neodlišují od expanze jiných podobných finančních produktů. Poskytovatel musí pro své klienty vytvořit dokumenty pro klienty, případnou distribuční síť a internetové stránky v jazycích používaných v jednotlivých státech. Rovněž je pro poskytovatele PEPP nutné vytvořit klientskou podporu pro lidi v daných státech a jazycích.[173]

Účastník bude podúčet využívat v situaci, kdy se přestěhuje do jiného členského státu EU. Vnitrostátní systém DPS by sice již umožnil ponechat smlouvu o DPS aktivní a umožňuje zasílání příspěvků ze zahraničí. Na tyto smlouvy by však bylo komplikované získat příspěvek zahraničního zaměstnavatele a nebylo by možné využít daňového zvýhodnění nebo státního příspěvku.

Podúčet se bude řídit pravidly stanovenými státem, pro nějž je podúčet otevřen. Podúčet tak umožňuje zachovat spoření na stáří bez přerušení a společně s tím bude moci benefitovat z výhod poskytovaných produktu PEPP státem, do nějž se klient přestěhoval. Na podúčet se však

[171] Ustanovení § 3 Zákona o PEPP
[172] Ustanovení čl. 15 Nařízení o PEPP
[173] HAMRÁK, Richard. RE: Dotaz PEPP. [elektronická pošta]. Message to: Ondřej Novotný. 1. 12. 2023 [cit. 2024-01-11]. Osobní komunikace.

budou vztahovat odlišné podmínky.[174] Může se tak stávat, že účastník již zahájí výplatu prostředků z podúčtu pro jeden stát a stále bude pokračovat ve spoření na jiném podúčtu.

Založení podúčtu je možné jen v rámci jednoho poskytovatele PEPP. Za situace, kdyby dosavadní poskytovatel neumožňoval otevření podúčtu v novém členském státě, má účastník právo na bezplatný přesun smlouvy k jinému poskytovateli PEPP.

Mezi poskytovateli registrovaného PEPP může být uzavřeno takzvané partnerství. Partnerství je smluvním, právně závazným vztahem pouze mezi dvěma registrovanými poskytovateli PEPP a umožňuje rozšířit množství podúčtů nabízených jedním poskytovatelem PEPP. Poskytovatel PEPP však zůstává výlučně odpovědným za plnění svých povinností podle Nařízení o PEPP.[175]

Při otevírání nového podúčtu pro účastníka má poskytovatel PEPP povinnost působit aktivně a zjistí-li, že došlo ke změně bydliště účastníka, musí sám kontaktovat účastníka s informacemi o možnosti otevření podúčtu. Součástí těchto informací je i PEPP KID (informační dokument). Poskytovatel účastníka kontaktuje i za situace, kdy nenabízí v daném státě podúčet. V takovém případě má povinnost informovat účastníka o možnosti bezplatné změny poskytovatele.[176]

4.5. Úprava investic

Poskytovatel PEPP může v rámci svého produktu nabízet až 7 investičních možností, z nichž alespoň jedna funguje jako základní PEPP. Investiční možnost jako taková nemusí mít formu podílového fondu. Investiční možnosti u jediného, dosud poskytovaného, PEPP od společnosti FINAX mají podobu spravovaného portfolio managementu na jednom individuálním majetkovém účtě.[177] Do budoucna však lze očekávat i rozvoj jiných forem s tím, jak bude postupně přibývat poskytovatelů PEPP.

Poskytovatelům není uložena povinnost založit vícero alternativních možností, povinností je poskytovat pouze samotný základní PEPP. Základní PEPP nenese sám o sobě podobu podílového fondu, ale může mít podobu i určité investiční strategie. Základní PEPP nemusí zahrnovat, oproti povinnému konzervativnímu fondu v DPS, pouze konzervativní investice. Jedná se však o konzervativní investici v tom smyslu, že její struktura nemá obsahovat přílišná rizika pro účastníka v dlouhodobém horizontu nebo naopak zahrnuje určité záruky, které umožní případné

[174] Ustanovení čl. 19 odst. 1 Nařízení o PEPP
[175] Ustanovení čl. 19 odst. 2 Nařízení o PEPP
[176] Ustanovení čl. 20 odst. 1 Nařízení o PEPP
[177] HAMRÁK, Richard. RE: Dotaz PEPP. [elektronická pošta]. Message to: Ondřej Novotný. 1. 12. 2023 [cit. 2024-01-11]. Osobní komunikace.

ztráty vyrovnat. Uplatňuje se zde princip obezřetného investora, který je tradičním pro investice penzijních fondů. Tento princip spočívá v tom, že místo přísných restrikcí v legislativě již samotné penzijní fondy kladou náročné požadavky na své investice[178]. V rámci základního PEPP tak mohou být zahrnuty i investice do akcií, akciových fondů včetně ETF, ale rizika musejí být omezena skrze techniky snižování rizik či záruky.

Alternativní investiční možnosti jsou rovněž omezeny počtem. Účelem je, aby měli účastníci možnost volby ideální investiční strategie, ale zároveň zabraňuje zatížení velkým množstvím rozličných strategií, kterým nemusejí účastníci či zájemci rozumět.[179]

Forma jednotlivých investičních možností se tak bude pravděpodobně odvíjet od subjektu poskytovatele PEPP. Odlišné nabídky tak budou moci směřovat od pojišťoven, bank, správcovských společností a od obchodníků s cennými papíry. Oproti českému doplňkovému penzijnímu spoření bude umožněna větší variabilita jednotlivých produktů, které budou moci mít podobu řízených portfolií, ale například i pojistných a vkladových produktů.

Samotná regulace investic je v rámci produktů PEPP volnější nežli u DPS. Pravidla jsou stanovena volněji, ale akcentují potřebu investovat v souladu s pravidlem obezřetnosti, s ohledem na dlouhodobý prospěch účastníků a požadují, aby byly prostředky hlavně investovány na regulovaných trzích. Zdánlivá volnost regulace zde vychází z požadavku na nastavení produktu tak, aby odpovídal dlouhodobým potřebám účastníka. Potřeby každého účastníka se v průběhu života mění a díky flexibilním pravidlům může poskytovatel dynamicky reagovat změny.

Vyžadována je i dostatečná šíře portfolia, aby se zabránilo nadměrné závislosti na jednom aktivu. Rovněž se vylučuje možnost investic do aktiv v nespolupracujících jurisdikcích v daňové oblasti a vysoce rizikových třetích zemích.[180] V samotném Nařízení o PEPP však nejsou pravidla postavena tak, že by byly striktně vymezeny podíly jednotlivých aktiv, jak je tomu v české úpravě DPS a PPSP.

Společně dlouhodobým zájmem účastníka musí poskytovatel zohlednit při volbě investiční strategie i dlouhodobé dopady investic na faktory ESG. Poskytovatel by se měl rovněž snažit minimalizovat podíl investic, které nejsou veřejně obchodované na regulovaných trzích.[181]

---

[178] Ministerstvo financí České republiky. *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 − 2023*. s. 30 Online. 2019. Dostupné z: https://mfcr.cz/assets/cs/media/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf. [cit. 2024-01-29].

[179] VAN MEERTEN, Hans. EU Pension law. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 271-272. ISBN 978-90-485-4453-0.

[180] Ustanovení čl. 41 odst. 1 Nařízení o PEPP

[181] VAN MEERTEN, Hans. EU Pension law. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 271-272. ISBN 978-90-485-4453-0.

Úprava investic v nařízení o PEPP bere ohled na to, že PEPP může být poskytován širším množstvím subjektů, v čemž se významně odlišuje od českého III. pilíře, který může být poskytován výhradně penzijními společnostmi. Pokud by tak došlo ke kolizi úpravy investování v Nařízení o PEPP a v jiné odvětvové právní úpravě použitelné na daného poskytovatele PEPP, aplikuje se tato odvětvová úprava.[182]

Odlišná odvětvová úprava se projevuje například při poskytování záruky účastníkům PEPP. Poskytovatelé, kteří nejsou pojišťovnami či úvěrovými institucemi (dle české úpravy bankami a úvěrovými a spořitelními družstvy[183]), nemají povoleno nabízet PEPP se zárukou samostatně, ale je jim umožněno ji využít jen ve spolupráci s úvěrovou institucí nebo pojišťovnou.

Důležitým prvkem v rámci regulace investic v PEPP je aplikace technik snižování rizik. Jejich úprava je obsažena již v samotném Nařízení o PEPP a jejich cílem je zajistit dlouhodobou udržitelnost investiční strategie a odpovídající rozložení investic podle věku účastníka. Při jejím vytváření musí poskytovatel počítat s očekávanou délkou akumulační fáze PEPP.

Cílem technik snižování rizik je zjištění, aby se očekávaná ztráta na konci akumulační fáze PEPP držela pod 20 % podle zátěžového scénáře. Společně s tím má být cílem překonání inflace alespoň s pravděpodobností 80 % během akumulační fáze s délkou 40 let.[184] Požadavky se následně zpřísňují za situace, kdy není poskytována záruka.

4.5.1. Záruka za kapitál

Důchodové fondy získaly velký význam na finančním trhu, a to především díky velkému objemu spravovaných úspor. Není však vhodné zapomínat na důvod, proč tyto důchodové fondy existují, kterým je zejména potřeba zajistit kvalitní postproduktivní život svých účastníků.

Nedostatkem, který zatěžuje kapitálové důchodové systémy, je přirozená volatilita na finančních trzích. Zatímco v průběhu akumulační fáze můžeme považovat zmíněnou volatilitu i za pozitivní díky vést k vyšším výnosům, náhlá změna hodnoty úspor je zásadně negativní v momentu, kdy nastupuje fáze dekumulační a následně v průběhu dekumulační fáze.

Úprava PEPP se zabývá zmíněnými nedostatky systému a požaduje po poskytovatelích PEPP, aby bránili náhlému poklesu hodnoty prostředků před zahájením dekumulační fáze a v jejím průběhu. Tento požadavek se týká základní investiční možnost, nevztahuje se na alternativní investiční možnosti. Poskytovatelé PEPP mají možnost využít dvou alternativních přístupů. Prvním z nich je takzvaná záruka za kapitál.

[182] Ustanovení čl. 41 odst. 2 Nařízení o PEPP
[183] Ustanovení § 3 odst. 1 písm. a), b) Zákona o PEPP
[184] Ustanovení čl. 14 odst. 2 písm. b) Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP

Záruka má za cíl zajistit účastníkovi PEPP přinejmenším příspěvky účastníka v průběhu akumulační fáze, po odečtení poplatků a úplat poskytovateli. Nařízení jako takové nebrání rozšíření záruky, a naopak počítá s tím, že dojde k rozšíření i na objem zaplacených poplatků. Záruka by mohla krýt plně, nebo i jen částečně inflaci. Splatnost záruky by nastávala buď před zahájením výplatní fáze, nebo až v průběhu samotné výplatní fáze.[185] Při převodu PEPP z poskytovatele poskytujícího záruku na poskytovatele, jež záruku neposkytuje, nemá původní poskytovatel povinnost záruku převést na nového poskytovatele.[186]

Role zvoleného způsobu řešení rizika poklesu hodnoty hraje roli i v oblasti distribuce PEPP. Pokud distributor či poskytovatel nabízejí zájemci produkt postavený pouze na technice snižování rizik, musejí jej informovat o existenci produktů PEPP se zárukou a o možných rizicích spojených s produkty bez poskytované záruky.[187]

Důležitým aspektem panevropského osobního penzijního produktu je transparentnost vůči účastníkovi. Potřebné tak není jen jasné informování klienta z hlediska míry rizikovosti jednotlivých produktů distributorem produktu, ale i přehledné informování klienta z ohledu nákladnosti poskytované záruky. Nařízení o PEPP a navazující Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP[188], jež upravuje sdělení klíčových informací o panevropském osobním penzijním produktu (dále také jako „PEPP KID“), ukládají poskytovatelům povinnost výslovně a samostatně zveřejnit náklady účtované za záruku na kapitál v PEPP KID v oddíle nazvaném „S jakými náklady je investice spojena?“ a následně v přehledu dávek nazvaném „Jak se můj PEPP změnil za posledních 12 měsíců?“[189] Informování o nákladech na záruku za kapitál je významné zejména z toho důvodu, že náklady na záruku za kapitál nejsou zahrnuty v limitu pro poplatky
a náklady u základního PEPP stanoveném v čl. 45 odst. 1 Nařízení o PEPP na 1 % akumulovaného kapitálu ročně. Limit se neuplatní je-li záruka za kapitál splatná na začátku výplatní fáze a během výplatní fáze.

Zde se nabízí možnost porovnání koncipování této záruky s garancí nezáporného zhodnocení z českého systému penzijního připojištění. Základním rozdílem mezi oběma přístupy je moment, v němž záruka nastupuje a rozsah prostředků krytých zárukou. Jak je uvedeno výše,

[185] Recitál 54 Nařízení o PEPP
[186] Recitál 68 Nařízení o PEPP
[187] Ustanovení čl. 34 odst. 3 Nařízení o PEPP
[188] Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/473 ze dne 18. prosince 2020, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, pokud jde o regulační technické normy upřesňující požadavky na sdělení informací, na náklady a poplatky zahrnované do maximální výše nákladů a na techniky snižování rizik v souvislosti s panevropským osobním penzijním produktem
[189] Ustanovení čl. 13 odst. odst. 2 Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP

v systému PEPP nastupuje záruka buď v momentu zahájení dekumulační fáze, kdy je splatná jako celek, nebo až v průběhu samotné dekumulační fáze, kdy dorovná jednotlivé měsíční dávky. Přístup v PEPP je tak individuální, vztažený pouze k jedné smlouvě. Oproti tomu garance v rámci systému penzijního připojištění neumožňuje transformovaným fondům, aby vykázaly ztrátu v žádném roce jejich existence. Pokud tak investice transformovaného fondu skončí ve ztrátě, má penzijní společnost povinnost tuto ztrátu vyrovnat.

Garance, tak jak je postavena v systému penzijního připojištění, vede k tomu, že jsou garantovány nejen vložené prostředky účastníků, ale i veškeré výnosy fondu. Záruka za kapitál v PEPP má volnější úpravu, v níž je stanovena pouze minimální hranice této záruky. Záruka za kapitál se tak musí vztahovat alespoň na příspěvky účastníka po odečtení nákladů a poplatků poskytovatele.

Investice a finanční trhy přirozeně procházejí určitými výkyvy. Není tudíž standardní, aby investice každoročně generovaly pouze výnosy. Požadavek na garanci nezáporného zhodnocení v systému penzijního připojištění je tudíž neprakticky koncipována a vede k velmi nízkým pravidelným výnosům. Možnost garance podle úpravy u PEPP považuji za praktičtější, jelikož zajišťuje poskytovatelům volnost při správě prostředků za současného zachování jistot pro účastníka.

4.5.2. Techniky snižování rizik

Jako druhou alternativu minimalizování případných negativních dopadů změn hodnoty prostředků v PEPP před nástupem dekumulační fáze byly stanoveny techniky snižování rizik, jež umožní účastníkovi získat zpět kapitál.

Nařízení komise o regulačních a technických normách PEPP nabízí tři varianty technik snižování rizik. První z těchto technik snižování rizik je životní cyklus. V rámci techniky životního cyklu připravuje poskytovatel systém, podle něhož se stanovuje investiční strategie účastníka v závislosti na plánované délce investičního horizontu. Životní cyklus bude navržen tak, aby zajistil, že účastníci PEPP s nejdelším investičním horizontem investují do méně likvidních a více rizikových nástrojů a postupně se zkracováním investičního horizontu přesouvá investice do nástrojů více likvidních a méně rizikových.[190]

Životní cyklus se částečně nabízí i v rámci českého systému doplňkového penzijního spoření. Jedná se však jen o produkt některých penzijních společností (např. ČSOB Penzijní

[190] Ustanovení čl. 15 odst. 2 Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP

společnost, a.s.),[191] které umožňují v rámci strategie životního cyklu postupné automatické změny investiční strategie účastníka. Zákonná úprava v systému doplňkového penzijního spoření počítá pouze s takzvaným autopilotem, tedy úpravou podle §114 zákona o doplňkovém penzijním spoření. Zmíněná úprava stanovuje povinnost převést prostředky účastníka doplňkového penzijního spoření do povinného konzervativního fondu nejpozději 5 let před dosažením věku, v němž vzniká nárok na starobní důchod[192] podle zákona o důchodovém pojištění.[193] Penzijní společnost alespoň 60 dní přede dnem převodu prostředků informuje účastníka o chystaném převodu do povinného konzervativního fondu. Současně s tím jej penzijní společnost informuje o možnosti vystoupit z tohoto převodu. V takové situaci si může účastník ponechat svou stávající investiční strategii, nebo zvolit odlišnou investiční strategii.

Nedostatkem v přístupu podle zákona o doplňkovém penzijním spoření v porovnání se systémem PEPP spočívá především v nízké flexibilitě této úpravy, kdy není vyžadována sofistikovaná strategie životního cyklu, ale pouze autopilot. Autopilot tak nereaguje na změny, které nastaly krátce před jeho vyžadovaným nasazením. Může tedy docházet k tomu, že v důsledku výkyvu trhu poklesne hodnota účastníkova portfolia před nastoupením autopilota. Autopilot tak ve svém důsledku povede k vyšší ztrátě, jelikož převede veškeré prostředky na smlouvě do povinného konzervativního fondu, jež neumožní vyrovnat předchozí ztráty.

Odlišně je tato otázka řešena v systému PEPP, v němž je možné se souhlasem účastníka prodloužit poslední fázi životního cyklu nebo jinou techniku snižování rizik tak, aby mohla vyrovnat předchozí ztráty.[194] Přestože tento systém se aplikuje jen se souhlasem účastníka, mám za to, že je tento přístup vhodnější než autopilot s možností opt-out. Spatřuji zde značný rozdíl zejména v tom, že systém PEPP požaduje aktivní činnost po poskytovateli PEPP, jehož činnost schválí účastník. Naproti tomu systém doplňkového penzijního spoření vyžaduje aktivní činnost účastníka samotného. Důchodové fondy však mají sloužit široké populaci a považuji tak za vhodnou aktivnější roli poskytovatele či penzijní společnosti, jako profesionála v oboru. Rovněž je nutné vycházet i z toho, že může nastat problém při doručování mezi penzijní společností a účastníkem, který si tak nemusí být vůbec vědom aktivace autopilota.

Druhou variantou technik snižování rizik, jež jsou upraveny v Nařízení Komise o regulačních a technických normách, je vytváření rezervy. V ní se vytváří rezervy buď

[191] ČSOB Penzijní společnost, a.s. *Podmínky pro doplňkové penzijní spoření.* Článek XI odst. 9. In csob-penze.cz [online]. [cit. 2024-01-17]. Dostupné z : 20231221_podminky_pro_doplnkove_penzijni_sporeni.pdf (csob-penze.cz)
[192] Ustanovení § 114 odst. 1 zákona o doplňkovém penzijním spoření
[193] Ustanovení § 32 zákona č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů
[194] Viz čl. 14 odst. 8 Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP

z příspěvků účastníků nebo z výnosů investic. [195] Právní úprava vyžaduje, aby veškerá pravidla pro vyčlenění rezerv byla jednoznačně a transparentně stanovena. Rovněž musejí být jednoznačně a transparentně stanovena pravidla pro případné přidělení části rezerv v době záporných výnosů z investic.[196]

Poslední z variant technik snižování rizik upravených v Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP jsou záruky minimální návratnosti. Úprava záruk minimální návratnosti není rozsáhlá a zejména se zaměřuje na stanovení rozsáhlé informační povinnosti směrem k účastníkům a zájemcům o PEPP.[197]

4.6. Poplatky

V rámci systému panevropského osobního penzijního produktu jsou obdobně jako v systému doplňkového penzijního spoření stanoveny limity pro poplatky. Limit je stanoven pro základní investiční možnost PEPP na 1 % akumulovaného kapitálu.[198] Poplatek zahrnuje veškeré náklady spojené s investováním, správou a distribucí produktu. Služby, které jsou poskytovány nad rámec Nařízení o PEPP, mohou být zpoplatněny zvlášť.[199] Do limitu se neřadí například poplatek za záruku za kapitál. Zastropování poplatku na úrovni 1 % se rovněž nevztahuje na alternativní investiční možnosti.

Podle názoru FINAX, dosud jediného poskytovatele PEPP, je limit u poplatků pro základní PEPP dostatečný. Podle nich poplatky jsou nízké a vedou k nižším výnosům, ale přesto je v dnešní době možné investovat i s takto nízkým nákladem do zajímavých investic. Výhodou oproti minulosti je především plošná digitalizace a nízké náklady na burzách.

Cílem PEPP je velká transparentnost produktu. Poskytovatelé tak mají povinnost jasně a srozumitelně informovat účastníky o nákladech a poplatcích v produktu, i pokud se jedná o alternativní investiční možnost. Pro kvalitnější rozhodování zájemců o PEPP slouží také registr vedený orgánem EIOPA, jež poskytuje informace o veškerých nabízených produktech včetně údaje o jejich nákladovosti.

Limit u základního PEPP můžeme považovat za nízký, zejména v porovnání s produkty doplňkového penzijního spoření a vzhledem k nízkým poplatkům tak mohou získat produkty PEPP lepší výkonnost pro koncového účastníka. Zároveň je však potřebné uvažovat nad tím, že základní PEPP nemusí být pouze velmi konzervativním fondem například obdobou českého

[195] Viz čl. 16 odst. 1 Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP
[196] Viz čl. 16 odst. 2 a odst. 3 Nařízení Komise o regulačních technických normách PEPP
[197] Viz čl. 17 Nařízení Komise o regulačních a technických normách
[198] Viz čl. 45 odst. 2 Nařízení o PEPP
[199] Viz čl. 12 odst. 1 Nařízení Komise o regulačních a technických normách

povinného konzervativního fondu. Naopak základní PEPP může investovat značně široce a nabízet i investice do akcií. Fondy s širší akciovou složkou, i v podobě dynamických účastnických fondů, bývají dražší s vyššími poplatky, než fondy konzervativní. Limit 1 % je považovaný částí potenciálních poskytovatelů PEPP za příliš nízký a limitující.

Limit zde může být problémem, protože požadavky uložené poskytovatelům PEPP jsou odlišné od vnitrostátních požadavků na jednotlivé produkty. Společně s tím bude nutnost vytvořit nejen zcela nový produkt, ale pro mnoho poskytovatelů i zcela nově koncipované poradenství skrze online prostředí. Zavedení produktu tak může být značně drahou záležitostí, jejíž návratnost bude snížena omezenými poplatky u základního PEPP. Rovněž je potřebné uvažovat i nad tím, že v mnoha státech již existuje nějaká podoba III. pilíře, který už má domácí účastníky. Vnitrostátní podoby III. pilíře si tak budou vzájemně konkurovat s nově vytvářeným PEPP a můžeme očekávat, že obojí bude poskytováno stejnými, nebo alespoň spřízněnými entitami. Z výše zmíněných důvodů nemusí být vytvoření nového PEPP zcela lákavým.[200]

4.7. Předsmluvní informace

Základním dokumentem určeným pro informování zájemce o PEPP je již zmíněný PEPP KID, který musí být zpracovaný každým poskytovatelem PEPP. PEPP KID je dokumentem, jehož obsah je zevrubně upraven v právních předpisech, zejména v Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP. Příloha I Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP obsahuje i samotnou šablonu PEPP KID, kterou mají poskytovatelé používat.

PEPP KID je vytvořen jako separátní dokument, který musí být oddělen od jakýchkoli marketingových dokumentů poskytovatele. Obsah PEPP KID musí být psaný jasným způsobem, aby byl dokument pochopitelný. Cílem je seznámit zájemce o PEPP tak, aby jeho rozhodnutí o vstupu do systému PEPP bylo dostatečně informované. Významným účelem standardizace PEPP KID je nejen samotné rozhodnutí klienta o vstupu do PEPP, ale i zjednodušení vzájemného porovnání jednotlivých nabízených produktů.[201]

Poskytovatelé PEPP stále spadají i pod úpravu jednotlivých sektorových úprav. Vyvstává tedy otázka, zda by měl být PEPP KID vytvářen paralelně s jednotlivými sektorovými informačními dokumenty, či zda by je měl nahradit v plném rozsahu. Evropský zákonodárce se

[200] VAN MEERTEN, Hans. EU Pension law. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 278-279. ISBN 978-90-485-4453-0.
[201] VAN MEERTEN, Hans. EU Pension law. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 268. ISBN 978-90-485-4453-0.

rozhodl přistoupit k druhé variantě, a PEPP KID tak bude plně nahrazovat informační dokumenty spadající pod sektorovou úpravu.[202]

Samotný PEPP KID je podle mého názoru graficky vzhledným a přehledným dokumentem. Postavený je na systému otázek, které jsou postupně kladeny a zodpovídány v daném dokumentu pomocí textu i doprovodných obrázků. Tyto otázky vycházejí ze samotné právní úpravy, kde jsou stanoveny a v níž můžeme najít údaje, které musejí být zodpovězeny. Myšlenkou za touto úpravou je snaha, aby i běžní zájemci byli schopni pochopit systém a jim nabízený produkt PEPP.

V rámci distribuce jsou stanoveny další povinnosti pro distributory o řádném poučení zájemců o PEPP. Jejich snahou je zajistit nastavení produktu PEPP tak, aby byl v souladu s potřebami zájemce, což vyžaduje i znalost finanční situace zájemce. Samotná úprava distribuce však nevyžaduje, aby zde docházelo k osobnímu kontaktu s poradcem.[203] Naopak se očekává, že distribuce bude probíhat zejména skrze internet, bez využití fyzického poradce. Uložena je tak povinnost každého poskytovatele PEPP zveřejnit jeho PEPP KID na internetových stránkách.[204]

Informační dokument podle Nařízení o PEPP je pouze jeden, tedy PEPP KID. Dokument PEPP KID zahrnuje informace jak o celém systému PEPP, tak i o investičních možnostech zájemců a účastníků PEPP. Tímto se odlišuje od vnitrostátního systému doplňkového penzijního spoření, které jednoznačně odděluje informování o investicích a informování o systému doplňkového penzijního spoření.

Systém zvolený u PEPP považuji za vhodnější vzhledem k tomu, že zájemce není zahlcen mnoha informačními dokumenty, kterým nemusí zcela rozumět. Poskytování informací účastníkovi pomocí jednoho dokumentu by tak mělo vést k jednoduššímu seznámení zájemce s produktem. PEPP KID považuji sám za velmi přehledný a snadno čitelný dokument. Stejný pozitivní náhled nemám na informační dokumenty doplňkového penzijního spoření, mám za to, že nejsou zcela přehledné i kvůli značně rozsáhlému textu. Text v rámci těchto dokumentů obsahuje rovněž pojmy, které nemusejí být pochopeny v běžné populaci.

Rovněž považuji za vhodné rozhodnutí evropského legislativce nahradit původní sektorové informační dokumenty za jeden nový PEPP KID. Zájemce si díky tomu může vytvořit základní přehled o fungování produktu a o způsobu investování v rámci PEPP pouze skrze PEPP KID. Tímto dochází k rozdílnému přístupu od systému DPS, v němž stále zůstává vícero dokumentů,

[202] Viz recitál 38 Nařízení o PEPP
[203] VAN MEERTEN, Hans. EU Pension law. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 269. ISBN 978-90-485-4453-0.
[204] Viz recitál 39 Nařízení o PEPP

s nimiž se musí zájemce seznámit. Kromě dokumentu IS DPS se zájemce o DPS seznamuje i s klíčovými informacemi účastnických fondů, do nichž plánuje klient investovat.

4.8. Státní podpora

Jak bylo zmíněno již v předchozích kapitolách mé práce, státní podpora u PEPP se odlišuje v závislosti na státu, v němž se nachází podúčet. Objevují se tedy významné rozdíly mezi formou podpory PEPP mezi jednotlivými členskými státy.

Diskuze o státní podpoře penzijních produktů, včetně PEPP, stojí z velké části na lepších podmínkách v oblasti daňové. Zvýhodnění mohou být při akumulační fázi, obdobně jako u doplňkového penzijního spoření a penzijního připojištění v ČR, nebo i ve fázi dekumulační. Nemusí například docházet ke zdanění výnosů či příspěvků zaměstnavatele. V PEPP nebylo na úrovni Evropské unie uvažováno o státním příspěvku, ten není poskytován ani v České republice. Přímá státní podpora se vztahuje exklusivně na produkty DPS a penzijní připojištění a neuvažuje se o podpoře PEPP.

Evropská komise při přípravě panevropského osobního penzijního produktu uvažovala nad třemi možnými scénáři daňového režimu. Prvním zvažovaným by bylo ponechání volby daňového režimu čistě na vládách členských států. V rámci čistě vnitrostátního daňového režimu PEPP by docházelo ke stejnému zacházení s PEPP jako s vnitrostátními produkty, za podmínky, že dodržují stejné podmínky jako vnitrostátní produkty. Výhodou tohoto přístupu by byla jeho jednoduchost, protože nevyžaduje přijetí žádných dalších legislativních aktů na úrovni Evropské unie. Přestože by se na první pohled mohlo jevit, že tento režim nezavádí povinnosti pro vlády členských států, jedná se pouze o klamavé zdání. Státy by byly povinny zavést pro PEPP stejný režim, jako je pro jejich vnitrostátní penzijní produkty. Evropská komise následně bude provádět kontroly, zda bylo stejné zacházení zavedeno.[205]

Dalším možným přístupem je zavedení zvýhodněného daňového režimu pro PEPP. V takovém případě by Evropská komise vydala doporučení, podle něhož by státy měly zavést pro PEPP vnitrostátní zacházení, a to i když by podmínky PEPP neodpovídaly vnitrostátním produktům. Zatímco by zvolení druhého přístupu jednoznačně pomohlo účastníkům PEPP

[205] European Commission. *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) and COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product.* s. 56-57. In eur-lex.europa.eu [online]. [cit. 2024-01-19]. Dostupné z : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017SC0243&qid=1705673235187

v orientaci v produktu, nese zásadní nevýhodu v tom, že doporučení není vymahatelné. Docházelo by tak pravděpodobně k tomu, že některé státy vyžadovaly plný národní režim PEPP.[206]

Poslední zvažovanou variantou bylo zavedení zcela nového daňového režimu PEPP na úrovni celé EU. Produkt by tak měl zcela nové a odlišné zacházení od vnitrostátních produktů. Díky tomu by někde docházelo k vyššímu a jinde k nižšímu zvýhodnění PEPP oproti vnitrostátním produktům. Přístup zcela odlišného zacházení s PEPP, který by byl jednotný na území celé Evropské unie by vedl k větší přehlednosti pro účastníky. Ve svém důsledku by vedl i k posílení unie kapitálových trhů. Zásadní nevýhodou takového přístupu však je politické rozložení a pravomoci Evropské unie, které s největší pravděpodobností neumožní zavedení této varianty.

Nakonec došlo ke zvolení druhého přístupu, kde Nařízení o PEPP doprovodilo doporučení Evropské komise o zavedení zvýhodněného daňového režimu, které však není závazné.[207] V České republice nebylo doporučení respektováno bylo přistoupeno k zavedení přísného vnitrostátního režimu odpovídajícího variantě 1.

V České republice tak došlo k tomu, že panevropský osobní penzijní produkt může být klasifikován jako dlouhodobý investiční produkt (dále také jako „DIP“), pokud splňuje podmínky kladené na DIP. DIP se podle zákona o daních z příjmů klasifikuje jako produkt spoření na stáří.[208] Pokud tyto podmínky splňuje, dochází ke stejnému daňovému zacházení s PEPP jako by se jednalo o DIP. To znamená, že příspěvky účastníka až do úrovně 48.000,- Kč [209]by bylo možné odečíst od základu daně, vzhledem k tomu, že u PEPP nejsou poskytovány státní příspěvky, je možné odečítat od základu daně veškeré zaslané příspěvky do zmíněného limitu. Sjednoceno bylo i daňové zacházení s případným příspěvkem zaměstnavatele, u něhož jsou od daně z příjmů osvobozeny příspěvky až do výše 50.000,- Kč.[210]

Považuji za vhodné, že bylo v České republice rozhodnuto o výše uvedeném způsobu zdanění produktů PEPP. Mírou podpory je považuji za vhodné, zejména s ohledem na to, že

---

[206] European Commission. *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) and COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product.* s. 57-58. In eur-lex.europa.eu [online]. [cit. 2024-01-19]. Dostupné z : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017SC0243&qid=1705673235187

[207] European Commission. *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) and COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product.* s. 58-59. In eur-lex.europa.eu [online]. [cit. 2024-01-19]. Dostupné z : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017SC0243&qid=1705673235187

[208] Ustanovení § 15a odst. 1 zákona o daních z příjmů

[209] Ustanovení § 15 odst. 5 zákona o daních z příjmů

[210] Ustanovení § 6 odst. 9 písm. m) zákona o daních z příjmů

dodržují stejná pravidla jako jiné produkty spoření na stáří. Přesto je zde však vidět jasná snaha o větší míru zvýhodnění pro DPS a penzijní připojištění, které dostávají jako jediné státní příspěvky. Za nedostatek české úpravy panevropského osobního penzijního produktu považuji způsob stanovení pravidel pro PEPP. Zatímco kupříkladu úprava pravidel pro výplatu je na Slovensku obsažena již v samotném PEPP, tak v ČR je úprava PEPP velmi fragmentovaná, což nepomáhá přehlednosti produktu. Oproti úpravě DPS, která je téměř výhradně obsažena v zákoně o doplňkovém penzijním spoření, se podmínky pro smlouvu o PEPP nacházejí ve vícero předpisech, a především v zákoně o daních z příjmů, což není intuitivní pro uživatele zákona. Přes tuto výhradu však nepovažuji českou úpravu za zcela špatnou, jelikož se jí povedlo snadno inkorporovat PEPP do českého systému. Skrze možnost snížení daňového základu je produktům PEPP poskytován relativně slušný objem státních subvencí. Nedostatečnou přehlednost úpravy, kterou kritizuji, nepovažuji za významnou překážku, protože právní úprava směřuje zejména k poskytovatelům, kteří mají jako profesionálové přístup k znalcům právní úpravy. Klíčovou je především informovanost směrem k zájemci a k účastníkovi PEPP, která je zajištěna skrze poskytovatele, jím nabízenou poradenskou službu a vypracované přehledné dokumenty, zejména PEPP KID. V rámci PEPP KID uvádí poskytovatel údaje o daňové uznatelnosti jím nabízeného produktu. Výslednou úpravu směrem ke klientovi panevropského osobního penzijního produktu tak nepovažuji za nedostatečnou.

4.9. Doporučení pro PEPP

Po prostudování výše uvedených penzijních produktů považuji panevropský osobní penzijní produkt za nejlépe koncipovaný. Jako hlavní přednost PEPP shledávám jeho vysokou míru flexibility. Značně široké množství možných poskytovatelů společně s jednoduchým zakládáním podúčtů má potenciál vést ke značně konkurenčnímu prostředí na trhu osobních penzijních produktů. Právní úprava dobře pracuje i s inovativními technikami při aplikaci techniky snižování rizik a při regulaci komunikace poskytovatele s klienty.

Přes tato pozitiva můžeme shledat v systému PEPP určité nedostatky. Primárně je potřebné se zaměřit na dnes nedostatečné množství poskytovatelů. I za situace, kdy vstup na trh PEPP není zásadně složitý, získal registraci produktu PEPP za celou dobu existence této úpravy jen jeden poskytovatel. Obtíže se získáním poskytovatelů by bylo pravděpodobně možné řešit pomocí zvýšení stropu na úplaty v základním PEPP. Nepovažuji za nutné, aby byl limit zvýšen. V dnešní době máme k dispozici nové nástroje pro investice, které umožňují investice za náklady, které nepřekročí stanovený limit. Přesto mám za to, že krok směřující ke zvýšení limitů u poplatků v PEPP by mohl podnítit vznik nových produktů. Velká část potenciálních poskytovatelů patří

mezi zavedené společnosti, které využívají tradičně i dražších nástrojů. Zvýšení limitu by tak zatraktivnilo PEPP i pro tento segment potenciálních poskytovatelů.

Dalším nedostatkem PEPP v českém prostředí je nízká míra státní podpory v porovnání s DPS. Možnost jak řešit neexistující státní příspěvek pro PEPP není na první pohled složitá. Řešením je zavedení státního příspěvku i pro PEPP. Takový krok však není zcela jednoduchým. Právní úprava státního příspěvku by mohla být buď separátně uvedena v zákoně o PEPP, nebo by došlo pouze k rozšíření aplikace státního příspěvku ze zákona o doplňkovém penzijním spoření. Rozšířením státního příspěvku by však vyvstala otázka řešení souběhu DPS a PEPP. Není vhodné, aby bylo možné získávat státní příspěvek na obě smlouvy současně. Zároveň však je vyloučen absolutní zákaz souběhu obou smluv, protože by tak mohla být omezena přenositelnost PEPP mezi členskými státy EU. Jako ideální řešení se tak jeví možnost existence paralelních smluv s tím, že si účastník zvolí, jaká ze smluv získá státní příspěvek. Poskytování státního příspěvku v penzijním připojištění a DPS bylo již od svého vzniku koncipováno tak, že je státní příspěvek poskytován pouze na jedinou aktivní smlouvu účastníka. Změna vedoucí k umožnění dvou a více paralelních smluv, z nichž jen jedna získává státní příspěvky, by vedlo k nutnosti změny systému žádosti o státní příspěvky na straně penzijních společností a vedlo by to i k nutnosti změny státního dozoru nad poskytováním státních příspěvků Ministerstvem financí. Přestože by tato změna vedla k rozšíření povinností jak pro pracovníky penzijních společností, tak i pro Ministerstvo financí, nepovažuji takový krok za nemožný. V České republice máme již zkušenosti s obdobným systémem, a to u stavebního spoření, kde si účastník sám zvolí, zda bude žádat o státní podporu.[211]

Protože panevropský osobní penzijní produkt může být považovaný za lépe postavený produkt, než doplňkové penzijní spoření, zejména díky vyšší transparentnosti, nižším nákladům a volněji nastaveným pravidlům, která balancují potřebu stability a růstu, mohli bychom do vzdálenější budoucnosti uvažovat o integraci obou systémů[212]. Potřebné by však bylo významně zasáhnout do regulace penzijních společností, které by musely podléhat unijní úpravě. Až po změně regulace by tak bylo umožněno penzijním společnostem umožněno zakládat PEPP. Vytvoření a registrace PEPP penzijními společnostmi by mohla být provedena skrze transformaci DPS na PEPP. Tímto krokem by došlo k minimalizaci negativních dopadů na účastníky doplňkového penzijního spoření.

[211] Ustanovení § 5 odst. 1 zákona č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře, ve znění pozdějších předpisů
[212] VOSTATEK, Jaroslav. PEPP v kontextu české penzijní reformy. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2022, **2022**(39), 43-53 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/aktualni-cislo

Závěr

Ve své diplomové práci jsem se věnoval právní úpravě investic pro penzijní fondy a penzijní produkty, které jsou nabízeny v České republice. Společně s tím jsem se zaobíral i související regulaci, která se dotýká penzijních společností, poskytovatelů PEPP a souvisejících záležitostí. Cílem mé diplomové práce bylo popsat doplňkové penzijní spoření, penzijní připojištění se státním příspěvkem a panevropský osobní penzijní produkt a případně identifikovat místa, v nichž je právní regulace nedostatečná. Za situace, kdyby nedostatky v úpravě byly identifikovány, tak součástí mé diplomové práce měly být i návrhy na jejich úpravu. Při jejich posuzování jsem vycházel ze srovnání výše uvedených penzijních systémů, odborné literatury a rozhovory s odborníky v oblasti penzijních fondů.

Penzijní produkty v České republice se skládají z doplňkového penzijního spoření, penzijního připojištění se státním příspěvkem, panevropského osobního penzijního produktu a nově vzniklého dlouhodobého investičního účtu, kterému jsem se ve své práci nezabýval. Zejména domácí systém doplňkového penzijního spoření a penzijního připojištění se státním příspěvkem patří zejména do oblasti práva sociálního. Přesto však nemůžeme pominout významnou roli práva finančního při vytváření a aplikaci právních norem regulujících činnost všech výše uvedených produktů.

Regulace investic penzijních fondů je upravena odlišně pro každý z výše uvedených produktů. Ve své práci jsem se postupně zabýval každým ze tří zmíněných produktů v takovém pořadí, v jakém byly zaváděny do české právní úpravy. V právní úpravě penzijního připojištění se státním příspěvkem byl nastaven již od počátku způsob regulace, který nevyhovuje běžnému investičnímu přístupu. Nejvýraznějším symbolem nestandardní úpravy investic je garance každoročně nezáporného výnosu fondu, která vede k velmi konzervativnímu nastavení veškerých investic v penzijním připojištění. Jejich nastavení omezuje potenciální výnos a tyto fondy tak již dlouhodobě nedosahují úrovně inflace. Penzijní připojištění bylo transformováno a od roku 2013 jsou spravovány penzijními společnostmi, které investují veškeré prostředky ze smluv penzijního připojištění do nově vytvořených transformovaných fondů.

Význam penzijního připojištění průběžně klesá společně s poklesem počtu účastníků, ale vzhledem k jeho dlouhé existenci je v transformovaných fondech spravováno větší množství prostředků, než v novějších účastnických fondech. Dlouhodobost penzijního připojištění, míra jeho rozšíření v populaci a průběžně stárnoucí účastníci však brání výraznějším zásahům do tohoto systému. Cílem by tak neměla být radikální přestavba principů investic penzijního připojištění, ale zjednodušení přestupu do doplňkového penzijního spoření. K některým krokům zjednodušujícím přesun do doplňkového penzijního spoření již došlo v souvislosti se změnami zákona o

doplňkovém penzijním spoření ode dne 1. ledna 2024. Jako významnější proměnu investic nabízím ve své práci možnost, která by uvolnila účastníkům penzijního připojištění investice do účastnických fondů za současného zachování pravidel investic pro penzijní připojištění ve fondu transformovaném.

Nejvýznamnějším fondovým zabezpečením na stáří v ČR se stává systém doplňkového penzijního spoření, které vzniklo po reformách v roce 2013. Doplňkové penzijní spoření je vybudováno jako specifická forma podílového fondu a jeho správce. Roli správce fondu má v tomto systému penzijní společnost a její fondy se nazývají účastnickými fondy. Význam doplňkového penzijního spoření průběžně roste s tím, jak přibývají noví účastníci a pomocí převodů ze systému penzijního připojištění. Právní úprava investic pro účastnické fondy již odpovídá běžným standardům a umožňuje, aby účastnické fondy průběžně generovaly reálný výnos.

Hlavní kritika tohoto systému spočívá v tom, že jsou účastnické fondy zatíženy vysokými náklady. Zatímco Úřad Národní rozpočtové rady vycházející z dokumentů OECD dospívá k závěru, že účastnické fondy jsou jedny z nejdražších v OECD, tak penzijní společnosti nepovažují toto srovnání za správně provedené. K závěru o vysokých nákladech se však kloní nejen NRR, ale i vláda ČR a celkové společenské mínění. Ve své práci však uvádím i důvody pro pochybnosti o správnosti výzkumu OECD, které vycházejí z podkladů Asociace penzijních společností ČR a mé osobní komunikace s investičním analytikem penzijní společnosti. V rámci samotných investic docházím k závěru, že jednou z největších obtíží při investování účastnických fondů nejsou u běžných účastnických fondů restriktivní investiční pravidla, ale zejména potřeba držet vysokou míru likvidity kvůli velmi volně stanoveným pravidlům pro výběr prostředků.

V poslední části se věnuji nově vznikajícímu panevropskému penzijnímu produktu, který se dnes nabízí pouze v některých státech středovýchodní Evropy včetně České republiky. Tento produkt, nazývaný jako PEPP, byl zaveden nařízením Evropského parlamentu a Rady z roku 2019. Nařízení založilo rámec pro vznik nového produktu s účelem spoření na stáří, který však zajišťuje přenositelnost v rámci Evropské unie. Produktu PEPP může být poskytován ve vícero formách a zájemce by tak měl získat větší možnost volby mezi jednotlivými produkty. Úprava PEPP přinesla do nástrojů zajištění na stáří zajímavé a inovativní přístupy, které mají vést k maximální transparentnosti produktu a k minimalizaci nákladů. Spočívají například v přehledně zpracovaném informačním dokumentu PEPP KID a stanovení limitu pro úplatu v základním PEPP na 1 % obhospodařovaného majetku. Nařízení a související právní předpisy rovněž upravují techniky snižování rizik a záruky za prostředky uložené v daném produktu. V rámci části své práce popisující PEPP uvádím i případy, kde by se úprava DPS mohla úpravou PEPP inspirovat. Rovněž

se však dotýkám i nedostatků úpravy, která spočívá v nedostatečné motivaci potenciálních poskytovatelů tohoto produktu o jeho vytvoření. Řešením tohoto nedostatku vidím ve dvou možných krocích. Jedním z nich je zvýšení limitu na úplaty v základním produktu PEPP, které je i v dnešní době nastavené na velmi nízkou úroveň, a je možné, že některé entity s tradičním způsobem investování tak jsou odrazeny od vytváření PEPP. Další možností je zvýšení úrovně státní podpory pro PEPP, která je stále stanovena na míře nižší, než je úroveň pro doplňkové penzijní spoření.

Ve své práci jsem nejprve popsal jednotlivé systémy penzijního zabezpečení v České republice. Rovněž jsem srovnal tyto systémy navzájem a částečně i se zahraniční úpravou a také s doporučeními, která jsem získal od odborníků zabývajících se investicemi poskytovatelů těchto produktů a doporučeními vyplývajícími z odborné literatury. V závislosti na tom jsem doporučil některé změny u regulace všech výše uvedených systémů tak, aby mohly vést k lepším výsledkům pro účastníky. Cíl diplomové práce, který byl uvedený v úvodu práce, byl tak splněn.

Seznam použitých zkratek

Zákon o penzijním připojištění – Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů

Zákon o doplňkovém penzijním spoření – Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů

Zákon kolektivním investování – zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů

ZISIF – Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

DPS – Doplňkové penzijní spoření

PPSP, penzijní připojištění – penzijní připojištění, PPSP

Nařízení o PEPP – nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238 ze dne 20 června 2019 o panevropském osobním penzijním produktu (PEPP)

Zákon o PEPP – Zákon č. 91/2012 Sb., o panevropském osobním penzijním produktu a o změně souvisejících zákonů (zákon o panevropském osobním penzijním produktu)

Nařízení Komise o zasahování do produktů – Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/895 ze dne 24. února 2021, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, pokud jde o zasahování do produktů

Nařízení Komise o regulačních a technických normách PEPP – Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/473 ze dne 18. prosince 2020, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, pokud jde o regulační technické normy upřesňující požadavky na sdělení informací, na náklady a poplatky zahrnované do maximální výše nákladů a na techniky snižování rizik v souvislosti s panevropským osobním penzijním produktem

Zákon o daních z příjmů – zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

PEPP – Panevropský osobní penzijní produkt

PEPP KID – sdělení klíčových informací o PEPP

Zákon o důchodovém spoření – zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, ve znění pozdějších předpisů

APS CR – Asociace penzijních společností ČR

PKF – povinný konzervativní fond

IS DPS – Informace o systému doplňkového penzijního spoření

KIÚF – Klíčové informace o účastnickém fondu

NRR – Úřad Národní rozpočtové rady

AÚF – alternativní účastnický fond

ČSPS – Česká spořitelna – penzijní společnost a.s.

EIOPA – European Insurance and Occupational pensions Authority

PRIIPs – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou

Seznam použitých zdrojů

Seznam použité literatury

1) BAKEŠ, Milan, KARFÍKOVÁ, Marie, KOTÁB, Petr, MARKOVÁ, Hana a kol. *Finanční právo*. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 61–66. ISBN 978-80-7400-440-7.
2) BAKEŠ, Milan, KARFÍKOVÁ, Marie, KOTÁB, Petr, MARKOVÁ, Hana a kol. *Finanční právo*. 5. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 61–65. ISBN 978-80-7400-801-6.
3) KURKA, René, PAŘÍKOVÁ, Anežka. *Subjekty finančního trhu. Vybrané aspekty likvidace a insolvence*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 47-48, 216. ISBN 978-80-7400-277-9.
4) KOLÁČEK, Antonín, a kol. *Průvodce penzijním připojištěním v České republice*. Praha: Nakladatelství PROFESS, 1995. ISBN 80-85235-30-7.
5) ŠULC, Jaroslav, ILLETŠKO Petr. *Penzijní připojištění*. Praha: GRADA Publishing, spol. s.r.o., 2000. ISBN 80-7169-979-9.
6) KOLDINSKÁ, Kristina, ŠTEFKO, Martin, (eds.). *Sociální reformy ve střední Evropě – cesta k novému modelu sociálního státu?*. Praha: Auditorium s.r.o., 2011. s. 31 – 34, 67-71, 176 – 206. ISBN 978-80-87284-14-8.
7) KAŠE, Miloslav. *Vybrané aspekty důchodové reformy v České republice*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2021. ISBN 978-80-271-3042-9
8) VAN MEERTEN, Hans. *EU Pension law*. Amsterdam: Amsterdam University Press, 2019. s. 260 – 282. ISBN 978-90-485-4453-0.

Seznam použitých internetových zdrojů

9) Česká národní banka. *Jak jsou pojištěny vklady u bank a záložen*. In Cnb.cz [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-jsou-pojisteny-vklady-u-bank-a-druzstevnich-zalozen-v-CR/.
10) Ministerstvo práce a sociálních věcí. *Doplňkové systémy – penzijní připojištění se státním příspěvkem*. In mpsv.cz [online]. [cit. 2023-03_07]. Dostupné z https://www.mpsv.cz/documents/20142/225485/Priloha_8.pdf/ec4b2f30-2fd9-dd86-8d87-7af9b8b6d9d3
11) Asociace penzijních společností ČR. *Zhodnocení příspěvků účastníků v PF a TF v letech 1995 – 2021*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-03-07]. Dostupné z: https://www.apscr.cz/wp-content/uploads/2022/06/Zhodnocen%C3%AD-PF_TF-2021.pdf
12) Ministerstvo práce a sociálních věcí. *Garance v penzijním připojištění se státním příspěvkem*. In mpsv.cz [online]. [cit. 2023-03_07]. Dostupné z https://www.mpsv.cz/documents/20142/225485/Priloha_6.pdf/86e6b554-6bdd-6edf-b747-886fccd7c3a2
13) OECD (2020), *OECD Reviews of Pension Systems: Czech Republic*, OECD Reviews of Pension Systems, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/e6387738-en.

14) Asociace penzijních společností ČR. *Vývoj objemu spravovaných prostředků účastníků*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: https://www.apscr.cz/grafy/.

15) Česká správa sociálního zabezpečení. *Příjmy a výdaje na sociální zabezpečení k 30. 6. 2023*. In cssz.cz [online]. [cit. 2023-10-31]. Dostupné z: Ekonomické přehledy - Česká správa sociálního zabezpečení (cssz.cz).

16) OECD (2022), *OECD Reviews of Pension Systems: Slovenia*, OECD Reviews of Pension Systems, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/f629a09a-en.

17) European Insurance and Occupational Pensions Authority. *Central register of PEPP providers and products*. In eiopa.europa.eu [online]. [cit. 2023-11-02]. Dostupné z : https://pepp.eiopa.europa.eu/.

18) VLÁDA. *Vládní návrh zákona, kterým se mění zákony s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří*. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2023. Sněmovní tisk 474/0, 9. volební období. Dostupné také z: https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228455.

19) Česká spořitelna – penzijní společnosti a.s. *Sazebník Česká spořitelna – penzijní společnosti, a.s.* Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2023-11-07]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/ke-stazeni.

20) Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. *Čtvrtletní report fondu, Dynamický účastnický fond*. Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2023-11-07]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/jak-sporit/dynamicky-fond.

21) Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. *Statut fondu, Dynamický účastnický fond*. Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2023-11-07]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/jak-sporit/dynamicky-fond.

22) Asociace penzijních společností ČR. *Kumulované zhodnocení penzijních fondů*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.apscr.cz/wp-content/uploads/2023/10/2307_APS_graf_kumulovane_zhodnoceni_02-1.pdf.

23) Vláda ČR. *Aktualizované Programové prohlášení vlády*. In vlada.cz [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.vlada.cz/assets/jednani-vlady/programove-prohlaseni/Aktualizovane-Programove-prohlaseni-vlady-.pdf.

24) Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. *Výroční zpráva 2022*. In Csps.cz [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/ke-stazeni.

25) Česká spořitelna – penzijní společnosti a.s. *Čtvrtletní report fondu, Povinný* konzervativní účastnický fond. Praha: Česká spořitelna – penzijní společnost, a.s. [online]. [cit. 2024-01-31]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/jak-sporit/konzervativni-fond.

26) Asociace penzijních společností ČR. *Vývoj průměrného měsíčního příspěvku účastníka a zaměstnavatele v letech 2013 – 3Q 2023 v DPS (v Kč).* In apscr.cz [online]. [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: https://www.apscr.cz/grafy/.

27) Asociace penzijních společností ČR. *Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.* In apscr.cz. [online]. [cit. 2024-01-15]. Dostupné z : Prezentace_Konference_Asociace-penzijních-společností_21_6_2023.pdf (apscr.cz)

28) ČSOB Penzijní společnost, a.s. *Podmínky pro doplňkové penzijní spoření.* Článek XI odst. 9. In csob-penze.cz [online]. [cit. 2024-01-17]. Dostupné z : https://www.csob-penze.cz/media/2023/12/20231221_podminky_pro_doplnkove_penzijni_sporeni.pdf

29) Česká spořitelna – penzijní společnost a.s. Informace o systému doplňkového penzijního spoření. In csps.cz [online]. [cit. 2024-02-3]. Dostupné z : https://www.csps.cz/cs/ke-stazeni.

30) Asociace penzijních společností ČR. *Transformované fondy – 4. čtvrtletí 2022*. In apscr.cz [online]. [cit. 2023-11-08]. Dostupné z : https://www.apscr.cz/wp-content/uploads/2023/02/TRANSFORMOVAN%C3%89-FONDY-4.-Q-2022.pdf.

31) European Commission. *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT Accompanying the document Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) and COMMISSION RECOMMENDATION on the tax treatment of personal pension products, including the pan-European Personal Pension Product.* In eur-lex.europa.eu [online]. [cit. 2024-01-19]. Dostupné z : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017SC0243&qid=1705673235187

32) Ministerstvo financí České republiky. *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019–2023*. In mfcr.cz [online]. [cit. 2024-01-29]. Dostupné z: https://mfcr.cz/assets/cs/media/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf.

33) ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2020). *Úřední sdělení České národní banky ze dne 5. srpna 2020, k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost*. PDF. Online. In : cnb.cz. Dostupné z : https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2020/vestnik_2020_18_22320560.pdf.

34) SVOBODA, Jakub. Penzijní fondy: Výnosy nízké, poplatky vysoké. *Novinky.cz* [online]. 27. 1. 2023 [cit. 2023-12-15]. Dostupné z: https://www.novinky.cz/clanek/ekonomika-penzijni-fondy-vynosy-nizke-poplatky-vysoke-40420737

35) LIEBREICH, Jiří. Penzijním fondům se otevírá cesta k investicím do státních dálnic i železnic a úrokům bez rizik. *E15* [online]. 2023, **2023** [cit. 2024-02-03]. Dostupné z: https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/penzijnim-fondum-se-otevira-cesta-k-investicim-do-statnich-dalnic-i-zeleznic-a-urokum-bez-rizik-1410954.

36) HLAVÁČEK, Michal. (2023). Poplatky českých penzijních společností ve vztahu k jejich investiční strategii. Úřad Národní rozpočtové rady [online]. Dostupné z: https://www.rozpoctovarada.cz/publikace/poplatky-ceskych-penzijnich-spolecnosti-ve-vztahu-k-jejich-investicni-strategii/

37) CARLO, A., EICHHOLTZ, P., KOK, N. *et al.* Pension fund investments in infrastructure. *J Asset Manag* [online]. 4. 6. 2023 [cit. 2024-01-25] **24**, 329–345 (2023). Dostupné z: https://doi.org/10.1057/s41260-023-00315-2.

38) VOSTATEK, Jaroslav. České penzijní spoření nejen pohledem OECD. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2021, **2021**(38), 5-13 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/archiv/56-2021-38

39) VOSTATEK, Jaroslav. PEPP v kontextu české penzijní reformy. *Pojistné rozpravy* [online]. Česká asociace pojišťoven, 2022, **2022**(39), 43-53 [cit. 2023-01-16]. Dostupné z: https://www.pojistnerozpravy.cz/aktualni-cislo

Seznam použitých právních předpisů

40) Zákon č. 91/2022 Sb., o panevropském osobním penzijním produktu a o změně souvisejících zákonů

41) Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů

42) Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů

43) Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, o panevropském penzijním produktu

44) Vyhláška České národní banky č. 115/2022 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o panevropském osobním penzijním produktu a kterou se mění související vyhlášky o odborné způsobilosti

45) Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

46) Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů

47) Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/895 ze dne 24. února 2021, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, pokud jde o zasahování do produktů

48) Vyhláška České národní banky č. 425/2012 Sb., o předkládání informací České národní bance

49) Zákon č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

50) Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/473 ze dne 18. prosince 2020, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1238, pokud jde o regulační technické normy upřesňující požadavky na sdělení informací, na náklady a poplatky zahrnované do maximální výše nákladů a na techniky snižování rizik v souvislosti s panevropským osobním penzijním produktem

51) Vyhláška České národní banky č. 117/2012 Sb., o podrobnější úpravě činnosti penzijní společnosti a účastnického fondu

52) Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014, ze dne 26. listopadu 2014, o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou

53) Vyhláška České národní banky č. 341/2012 Sb., o rozsahu činností depozitáře účastnického fondu, ve znění pozdějších předpisů

54) Zákon č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře, ve znění pozdějších předpisů

55) Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou

56) Slovenská republika. Zákon č. 650/2004 Z. z., o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

57) Slovenská republika. Zákon č. 129/2022 Z. z., o celoeurópskom osobnom dôchodkovom produkte a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

Seznam ostatních zdrojů

58) KRAFTOVÁ, Kateřina. Právní úprava systému fondů penzijního připojištění : Diplomová práce. Praha : Univerzita Karlova, Právnická fakulta, 2009. Vedoucí diplomové práce JUDr. Petr Kotáb.

59) MALÍK, Jakub a NOVOTNÝ, Ondřej. *Praktické aspekty investic penzijní společnosti*. Praha, 26. 4. 2023. [osobní komunikace].

60) HAMRÁK, Richard. RE: Dotaz PEPP. [elektronická pošta]. Message to: Ondřej Novotný. 1. 12. 2023 [cit. 2024-01-11]. Osobní komunikace.

61) KOLBENHAYEROVÁ, Katarína. Panevropský osobní penzijní produkt : Rigorózní práce. Brno : Masarykova univerzita, Právnická fakulta, 2022. Vedoucí rigorózní práce JUDr. Michal Janovec, Ph.D.

62) PELC, Vladimír. § 20b [Samostatný základ daně]. In: PELC, Vladimír. Daně z příjmů. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2021, s. 235.

Investice penzijních fondů v ČR

Abstrakt a klíčová slova

Diplomová práce se zabývá regulací investic penzijních fondů v České republice, konkrétně investic účastnických fondů, transformovaných fondů a panevropského osobního penzijního produktu. V práci jsem postupně popsal každý z posuzovaných systémů a provedl jsem jejich vzájemné srovnání. Cílem mé diplomové práce bylo popsat právní úpravu a rovněž navrhnout případné úpravy regulace tak, aby dokázala vést k lepším výsledkům pro účastníky penzijních produktů. Pro zjištění praktického dopadu jednotlivých právních úprav jsem využil komunikaci s odborníky v oblasti investic a odborné dokumenty, zabývající se danou problematikou. Provedená analýza vedla k vytvoření doporučení, kterými jsem uzavíral části pro jednotlivé penzijní produkty a rovněž jsem je vkládal do oddílů týkajících se jednotlivých aspektů penzijních produktů.

Diplomová práce je rozdělena do čtyř kapitol, z níž první je uveden systém, který byl v České republice vytvořen. V následujících třech kapitolách jsou popsány a zhodnoceny právní úpravy jednotlivých penzijních produktů podle data jejich vznik.

V druhé kapitole se tak zabývám penzijním připojištěním, kde popisuji jeho vznik a rozhodnutí, která byla přijata během vzniku soukromého penzijního připojištění ovlivňující doplňkový penzijní systém v České republice dodnes. Rovněž obsahuje popis úpravy investic penzijního připojištění, která svou nestandardní koncepcí negativně ovlivňuje výnosy penzijního připojištění.

Třetí kapitola se zabývá systémem doplňkového penzijního spoření, které dnes hraje primární roli v doplňkovém zabezpečení na stáří. Kromě popisu jeho fungování, úpravy investic a dalších souvisejících aspektů se v práci zabývám i diskutovanou otázkou vysokých úplat pro penzijní společnosti. V kapitole uvádím i obtíže, kterým čelí penzijní společnosti při investicích prostředků v účastnických fondech a navrhuji v ní možná řešení, která by pomohla tyto obtíže překonat. Třetí kapitola se mimo jiné zabývá významnou novelou doplňkového penzijního spoření, která od 1. ledna 2024 umožnila zakládat alternativní účastnické fondy s naprosto odlišnými investičními pravidly.

V poslední, čtvrté, kapitole se diplomová práce zabývá právní úpravou panevropského osobního penzijního produktu, který je jako jediný z uvedených produktů postavený na úpravě na úrovni Evropské unie. Diplomová práce se zabývá úpravou investic v tomto produktu a porovnává jej s úpravou na vnitrostátní úrovni České republiky. Z tohoto porovnání nakonec docházím

i k některým doporučením pro domácí produkty. Provádím i zhodnocení PEPP vycházeje ze související odborných názorů.

Vzhledem k roztříštěnosti právní úpravy všech výše uvedených penzijních produktů jsem provedl jejich popis, srovnání a posouzení zvláště v každé oddělené části své diplomové práce. Práce tak nezahrnuje souhrnná doporučení pro celý systém jako takový, ale pouze návrhy dílčích změn pro jednotlivé produkty.

Klíčová slova: penzijní fond, investice, dopady regulace investiční činnosti

Pension fund investments in the Czech Republic

Abstract and keywords

The thesis deals with the regulation of pension fund investments in the Czech Republic, specifically the investments of participating funds, transformed funds and the pan-European personal pension product. In the thesis, I have described each of the considered systems in turn and made a comparison between them. The aim of my thesis was to describe the regulation and to suggest possible adjustments to the regulation so that it could lead to better outcomes for participants in pension products. I have used communication with investment professionals and academic papers on the subject to determine the practical impact of each regulation. The analysis I carried out led to the development of recommendations, which I used to conclude the sections for each pension product. I also inserted some recommendations into the sections on the different aspects of the pension products.

The thesis is divided into four chapters, the first of which is an introduction to the system that has been established in the Czech Republic. The following three chapters describe and evaluate the legal regulations of the different pension products according to the date of their creation.

Thus, in the second chapter I deal with supplementary pension insurance, describing its origins and the decisions that were taken during the creation of private pension insurance that influence the supplementary pension system in the Czech Republic to this day. It also includes a description of the regulation of supplementary pension investments, which by its non-standard design negatively affects the returns of supplementary pension schemes.

The third chapter deals with the system of supplementary pension savings, which today plays a primary role in supplementary retirement schemes in the Czech Republic. In addition to a description of its functioning, investment regulation and other related aspects, the thesis also deals with the debated issue of high fees for pension companies. In the chapter, I also outline the difficulties faced by pension companies in investing the funds in participating funds and suggest possible solutions to overcome these difficulties. The third chapter deals, among other things, with a major amendment to the supplementary pension savings scheme, which, as of 1 January 2024, made it possible to set up alternative participatory funds with completely different investment rules.

In the fourth and final chapter, the thesis deals with the legal regulation of the pan-European personal pension product, which is the only one of these products based on regulation at the European Union level. The thesis deals with the regulation of investments in this product and

compares it with the regulation at the national level of the Czech Republic. From this comparison, I finally arrive at some recommendations for domestic products. I also make an evaluation of the PEPP based on related expert opinions.

Due to the fragmentation of the legal regulation of all the aforementioned pension products, I have carried out a description, comparison and assessment of them separately in each separate part of my thesis. Thus, the thesis does not include comprehensive recommendations for the system as a whole, but only proposals for partial changes of individual products.

Keywords: pension fund, investments, impacts of investment regulations