

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

Srovnání poskytovaných podmínek penzijních fondů v České republice

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Liběna Kantnerová, Ph.D.

Autor:

Jana Matějčková

2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana MATĚJČKOVÁ**
Osobní číslo: **E09242**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Srovnání poskytovaných podmínek penzijních fondů
V České republice**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem práce je charakterizovat penzijní fondy, jejich vývoj, přehled penzijních fondů v České republice a jejich srovnání s fondy v zahraničí.

Metodický postup:

1. Vznik penzijních fondů a jejich fungování
2. Analýza současného stavu důchodového systému v ČR
3. Stav připravované důchodové reformy v ČR a srovnání se zahraničím v období 2003 - 2008
4. Analýza stávající situace v zahraničí
5. Detailní srovnání 3 penzijních fondů působících v ČR (z hlediska připsaných výnosů v minulosti, počtu klientů, nákladů příštích období a celkové nákladovosti fondů)
6. Pohledy ekonomů na budoucí vizi penzijních fondů
7. Závěr

Rámcová osnova:

1. Úvod
2. Literární rešerše - průřez danou problematikou (základní pojmy, legislativní podmínky, role bank a státu)
3. Metodika - shromáždění dat, jejich analýza a komparace, vyhodnocení formou tabulek a grafů
4. Praktická část - analýza české a zahraniční situace v oblasti důchodového systému
5. Srovnání a vyhodnocení zjištěných dat
6. Závěr - shrnutí a vyhodnocení zjištěných faktů ve vytvořeném doporučení pro případné zájemce o účast v penzijních fondech
7. Seznam literatury

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

DVOŘÁK, P. : Bankovníctví pro bankéře a klienty. Praha : Linde a.s., 2005. ISBN 80-7201-515-X

REVENDA, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-132-4

PLÍVA, S., ELEK, Š., LIŠKA, P., MAREK, K.: Bankovní obchody. Praha: Wolters Kluwer, 2009. ISBN 979-80-7357-433-8

POLOUČEK, S. a kol.: Bankovníctví. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 80-7179-462-7

ROSE, P., MARQUIS, M.H. : Money and capital markets. McGraw-Hill Co. Inc., 2008. ISBN 978-007-128432-5

Vedoucí bakalářské práce:

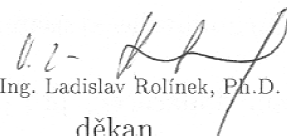
Ing. Liběna Kantnerová, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce:

1. srpna 2011

Termín odevzdání bakalářské práce:

15. dubna 2012


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (26)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. srpna 2011

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

Ve Vimperku dne 2. 4. 2012

.....
Jana Matějčková

Děkuji vedoucí bakalářské práce, Ing. Liběně Kantnerové, Ph. D., za její cenné připomínky a rady, bez kterých by tato práce nevznikla.

Obsah

1	ÚVOD	8
2	LITERÁRNÍ REŠERŠE	10
2.1	DŮCHODOVÝ SYSTÉM V ČR.....	10
2.2	POČÁTKY PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ V ČESKÉ REPUBLICE	10
2.3	PENZIJNÍ FOND.....	11
2.4	PENZIJNÍ PLÁN	12
2.4.1	<i>Typy penzijních plánů</i>	13
2.4.1.1	<i>Příspěvkově definovaný penzijní plán</i>	13
2.4.1.2	<i>Dávkově definovaný penzijní plán</i>	13
2.4.1.3	<i>Hybridní penzijní plány</i>	14
2.4.1.4	<i>Plány zaměstnaneckého vlastnictví akcií (ESOP)</i>	14
2.5	STATUT PENZIJNÍHO FONDU	14
2.6	ÚČASTNÍK A SMLOUVA O PENZIJNÍM PŘIPOJIŠTĚNÍ	15
2.7	DÁVKY PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	16
2.7.1	<i>Starobní penze</i>	17
2.7.2	<i>Výsluhová penze</i>	17
2.7.3	<i>Invalidní penze</i>	17
2.7.4	<i>Pozůstalostní penze</i>	17
2.7.5	<i>Odbytné</i>	17
2.7.6	<i>Jednorázové vyrovnání</i>	18
2.8	STÁTNÍ PŘÍSPĚVEK	18
2.9	ZAMĚSTNAVATEL A DANĚ VERSUS PENZIJNÍ PŘIPOJIŠTĚNÍ.....	18
2.10	INVESTOVÁNÍ PENZIJNÍHO FONDU	19
2.11	ROZDĚLENÍ ZISKU PENZIJNÍHO FONDU	20
2.12	LEGISLATIVA PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ.....	20
2.13	ASOCIACE PENZIJNÍCH FONDŮ	21
2.14	AKTUÁLNĚ PŮSOBÍCÍ PENZIJNÍ FONDY NA TRHU.....	22
2.15	CHARAKTERISTIKA KONKRÉTNÍCH PENZIJNÍCH FONDŮ	22
2.15.1	<i>Generali penzijní fond, a. s.</i>	22
2.15.2	<i>Allianz penzijní fond, a. s.</i>	23
2.15.3	<i>ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.</i>	24
2.16	STÁVAJÍCÍ PODOBA DŮCHODOVÉ REFORMY PRO ROK 2013.....	25
2.16.1	<i>První pilíř</i>	25
2.16.2	<i>Druhý pilíř</i>	26
2.16.3	<i>Třetí pilíř</i>	26
2.17	PENZIJNÍ SYSTÉMY VE SVĚTĚ	28
2.17.1	<i>Polsko</i>	28
2.17.2	<i>Slovenská republika</i>	28
2.17.3	<i>Dánsko</i>	29
3	METODIKA	30

3	PRAKTICKÁ ČÁST.....	32
3.1	SROVNÁNÍ PENZIJNÍCH FONDŮ Z FINANČNÍHO HLEDISKA	32
3.1.1	<i>Prostředky účastníků.....</i>	32
3.1.2	<i>Celková aktiva.....</i>	34
3.1.3	<i>Náklady na poplatky a provize.....</i>	35
3.1.4	<i>Náklady příštích období.....</i>	36
3.1.5	<i>Výše zhodnocení prostředků.....</i>	37
3.1.6	<i>Výsledek hospodaření.....</i>	39
3.1.7	<i>Metoda TOPSIS.....</i>	40
3.2	DŮSLEDKY VÝŠE ZHODNOCENÍ NA PŘÍRŮSTEK ÚČASTNÍKŮ	42
3.3	TYPY VYPLÁCENÝCH PENZÍ DLE PENZIJNÍCH PLÁNŮ	44
3.3.1	<i>Allianz penzijní fond, a. s.</i>	44
3.3.2	<i>Generali penzijní fond, a. s.</i>	45
3.3.3	<i>ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.....</i>	46
3.4	BONUSY PRO KLIENTY.....	46
3.5	AKTUALITY V DŮCHODOVÝCH REFORMÁCH V ZAHRANIČÍ.....	47
3.5.1	<i>Slovenská republika</i>	47
3.5.2	<i>Polsko.....</i>	47
3.5.3	<i>Dánsko</i>	49
3.6	SROVNÁNÍ S FONDY V ZAHRANIČÍ	49
3.7	POHLEDY EKONOMŮ NA BUDOUCÍ VÝVOJ.....	55
4	ZÁVĚR.....	59
5	SUMMARY.....	61
6	ZDROJE.....	62
6.1	LITERÁRNÍ ZDROJE	62
6.2	INTERNETOVÉ ZDROJE.....	64

SEZNAM TABULEK

SEZNAM OBRÁZKŮ

SEZNAM GRAFŮ

SEZNAM PŘÍLOH

1 Úvod

V dnešní době je „důchodová reforma“ často používaným výrazem. Slyšíme o ní z rádií, televizí i z novinových článků. Málokdo ale tuší, co vlastně chystaná reforma pro občana České republiky znamená.

S důchodovou reformou je spojován jeden specifický produkt finančního trhu, a to penzijní připojištění se státním příspěvkem. Penzijní připojištění se v České republice objevilo roku 1994 na základě zákona č. 42/1994 Sb. Každý občan bere tento produkt jako možnost spoření na důchod, u něhož ví, že ke svým vloženým 100 Kč dostane 50 Kč od státu. Do dnešní doby vložilo 4 565 741 občanů do penzijního připojištění vklady v hodnotě 23 426 mld. Kč.

Téma bakalářské práce „Srovnání poskytovaných podmínek penzijních fondů v České republice“ jsem si vybírala v době, kdy jsem se osobně věnovala oblasti finančního poradenství u nejmenované společnosti. Otázka důchodové reformy byla nejvíce ožehavým termínem mezi finančními poradci, o kterém se přednášelo na několika seminářích s vizí provizního zbohatnutí.

Protože informací bylo spousta, ale ne nijak přesných či dobře uchopitelných, rozhodla jsem se sama zjistit, co přináší důchodová reforma a penzijní připojištění pro občana pozitivního. Zároveň mě zajímalo, zda bych si měla samotná také penzijní připojištění se státním příspěvkem založit. Proto jsem začala shromažďovat informace o penzijním připojištění a důchodové reformě, jejíž konečná podoba byla schválena a čeká účastníky od roku 2013. Také to a další související informace budou objasněny v bakalářské práci, která je rozdělena do dvou částí.

V teoretické části je vysvětlen stávající důchodový systém fungující v České republice a počátky penzijního připojištění. Dále je zde možné najít definici penzijního fondu a jeho důležité dokumenty, mezi které patří statut a penzijní plán. Je objasněno, kdo si může uzavřít penzijní připojištění, co musí obsahovat smlouva o založení penzijního připojištění, jaké dávky jsou účastníkovi nabízeny a jak vysoký státní příspěvek může očekávat. O tom, jak vysoké zhodnocení nám bude připsané, rozhoduje výše hospodářského výsledku. Aby penzijní fondy pokryly své náklady, investují do cenných papírů, přičemž tento úkon je regulován. Jakým způsobem regulace probíhá, je vysvětleno dále.

Součástí teoretické části je i jmenný přehled všech devíti penzijních fondů na trhu a charakteristika tří vybraných penzijních fondů, mezi něž patří Allianz penzijní fond, a. s., Generali penzijní fond, a. s., a ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s. Všechny penzijní fondy spadají pod Asociaci penzijních fondů, u níž jsou nastíněny její činnosti. Protože Českou republiku čeká důchodová reforma, je popsán její legislativní rámec a schválená podoba. Závěrem této části je objasněn důchodový systém v Polsku, Slovensku a Dánsku.

Praktická část se nejprve věnuje rozboru vybraným finančním ukazatelům (celková aktiva, prostředky účastníků, náklady na poplatky a provize, náklady příštích období, výše zhodnocení a výsledek hospodaření) za léta 2006 až 2011. Pro jednotlivá léta pak pomocí vícekritériální metody TOPSIS bylo stanoveno pořadí vybraných penzijních fondů. Někdy se stává, že si občané vybírají penzijní fond podle zhodnocení. Pokusila jsem se najít odpověď na to, jestli tomu opravdu tak je. Dále jsem srovnávala podmínky pro výplatu penzí a bonusy vybraných fondů, jelikož tímto nás společnosti vybízejí vybrat si právě jejich produkty.

Protože penzijní fondy najdeme i v zahraničí, zaměřila jsem se na to, jak si ve srovnání s nimi stojí naše republika a co je důsledkem naší pozice. V závěru jsou zdůrazněny názory ekonomů na budoucí situaci.

Hlavním cílem práce je vybrat nejvhodnější penzijní fond ze tří zkoumaných fondů (Generali penzijní fond, a. s., Allianz penzijní fond, a. s., a ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.) a srovnat Českou republiku z hlediska spoření v penzijních fondech se zahraniční situací.

Dílčím cílem se stala otázka důchodové reformy, přičemž úkolem je seznámit se se stávající podobou reformy, s pohledy ekonomů na tento krok České republiky a se změnami důchodového systému v Dánsku, Polsku a Slovenské republice po jeho reformaci.

2 Literární rešerše

2.1 Důchodový systém v ČR

Pro ucelení tématu penzijní připojištění je nejprve vhodné si představit důchodový systém, který funguje v České republice.

Základním povinným pilířem důchodového systému je státní důchodové pojištění, které je financováno průběžně ze státního rozpočtu a je v kompetenci Ministerstva práce a sociálních věcí. Tento pilíř je založen na povinné účasti přesně vymezených fyzických osob. Oprávněné osoby pak mají po splnění podmínek nárok na starobní důchod, plný invalidní důchod, částečný invalidní důchod, vdovský a vdovecký důchod nebo sirotčí důchod (Musílek, 2002).

Vedle toho existuje dobrovolné doplňkové, příspěvkově definované, kapitálově financované penzijní připojištění se státním příspěvkem. Penzijní připojištění se státním příspěvkem je možno podle terminologie EU považovat za třetí pilíř důchodového systému. Součástí třetího pilíře jsou i produkty komerčních pojišťoven – zejména životní pojištění. Důchody přiznávané ze třetího pilíře se zatím podílejí na příjmech důchodců zanedbatelnou měrou. V členských státech EU obvyklý druhý pilíř (zaměstnavatelské penzijní systémy) v českém důchodovém systému neexistuje.

2.2 Počátky penzijního připojištění v České republice

Na začátek je třeba objasnit, kdy se poprvé mohl občan setkat s penzijním připojištěním se státním příspěvkem.

V České republice bylo jako doplňkový důchodový systém zavedeno v roce 1994 penzijní připojištění se státním příspěvkem, a to zákonem č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, který nabyl účinnosti dnem 21. března 1994. Tento zákon byl dotčen několika novelami, z nichž nejvýznamnější je zákon č. 170/1999 Sb. a zákon č. 36/2004 Sb.

Zmiňovaný zákon č. 170/1999 Sb. přinesl na straně jedné určité zvýhodnění penzijního připojištění (zejména vyšší státní příspěvek), na straně druhé však přinesl i určité zpřísnění podmínek nároků z penzijního připojištění (zejména zvýšení věku pro vznik nároku na starobní penzi a stanovení minimální pojištěné doby) (Tröster, 2005).

Mezi základní charakteristiky českých penzijních fondů patří:

- A. Penzijní fondy mají charakter nezávislých soukromých finančních institucí.
- B. Účast občanů je sice dobrovolná, avšak státem podporovaná ve formě státního příspěvku a daňových stimulů.
- C. Penzijní fondy vytvářejí penzijní plány s definovaným příspěvkem. Penzijní plány s definovanou dávkou mají pouze doplňkový charakter ve formě invalidních penzí.
- D. Penzijní fondy podléhají přísné státní regulaci, která má charakter detailní regulace (Revenda, 2004).

2.3 Penzijní fond

Ve světě se mohou penzijní fondy vyskytovat v různých organizacích jako:

- (1) Penzijní pokladny (kasy): organizátorem je obvykle zaměstnavatel (firma), přičemž jeho závazky vyplácet dávky zaměstnancům figurují přímo v pasivech jeho vnitropodnikové bilance.
- (2) Profesionální operátor penzijního pojištění: zaměstnavatel svěří organizaci penzijního připojištění svých zaměstnanců externímu plátcí dávek, především penzijnímu fondu či dokonce komerční pojišťovně jako profesionálnímu pojistiteli.
- (3) Pojistné instituce vytvořené speciálně pro penzijní pojištění: např. u nás penzijní fondy vytvořené jako akciové společnosti (Cipra, 2005).

Penzijní fond je akciovou společností, pro kterou platí ustanovení obchodního zákoníku, pokud nejsou stanoveny odchylky. Obchodní jméno penzijního fondu musí obsahovat označení „penzijní fond“ (Růčková, 1996).

V zákoně č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, v §5 odst. 1 je charakterizován proces k povolení vykonávání činnosti penzijního fondu následovně: „Ke vzniku a činnosti penzijního fondu je třeba povolení. O udělení povolení rozhoduje na základě písemné žádosti zakladatelů penzijního fondu Česká národní banka. Před vydáním rozhodnutí o žádosti o povolení požádá Česká národní banka o stanovisko Ministerstvo práce a sociálních věcí.“

Penzijní fond je povinen vždy zřídit u svého deponitáře samostatné běžné účty k přijímání a vracení příspěvků účastníků, poskytování a vracení státních příspěvků, financování činnosti penzijního fondu, umístování a ukládání prostředků penzijního fondu (Musílek, 2002).

Činnost penzijního fondu a činnost depozitáře podléhají státnímu doзору, který vykonává ministerstvo financí. Státní dozor představuje institucionální ochranu účastníků penzijního připojištění. Ministerstvo financí má především za povinnost prověřovat seznamy účastníků penzijního připojištění, aby nedocházelo k vícenásobnému poskytnutí státního příspěvku, ministerstvo financí je oprávněno požadovat všechny informace nutné pro řádný výkon dozoru a ukládá vést veřejně přístupnou evidenci všech penzijních fondů (Růčková, 1996).

Smysl penzijního připojištění vysvětluje Šulc (2004) v postupném nastřádávání po poměrně malých částkách příspěvků na osobním účtu do doby, kdy člověk končí s aktivní pracovní činností a přestává mít příjem ze zaměstnání (či obecně z jakékoliv významné výdělečné činnosti), určitý osobní kapitál.

2.4 Penzijní plán

Pro fungování penzijního fondu je zapotřebí mít vytvořený penzijní plán a statut.

Penzijní plán je základní právní dokument, který definuje vztah mezi účastníkem a penzijním fondem. Penzijní plán schvaluje Ministerstvo financí spolu s Ministerstvem práce a sociálních věcí a Komisí pro cenné papíry (Liška, Gazda, 2004). Pro provádění penzijního připojištění má zvláštní význam, neboť zákon o penzijním připojištění stanoví pouze obecné zásady penzijního připojištění, které jsou pak konkretizovány v penzijním plánu (Růčková, 1996).

Protože se jedná o právní předpis, je třeba dodržovat povinné náležitosti, mezi které Šulc (2004) zařazuje:

- stanovení druhů penzí a ostatních dávek penzijního připojištění;
- podmínky nároku na dávky penzijního připojištění a jejich výplatu;
- způsob, jakým se poskytované dávky vypočtou;
- důvody případného vypovězení penzijního připojištění (ať na straně účastníka či penzijního fondu);
- výši příspěvků účastníků na penzijním připojištění;
- různé varianty, k nimž v průběhu trvání smluvního vztahu může docházet – například podmínky odkladu nebo přerušení placení příspěvků a změn výše příspěvků, pravidla a způsob placení příspěvků a postup při neplacení a opožděném nebo nesprávném placení příspěvků, aj.;

- zásady, podle kterých se účastníci včetně příjemců penzí podílejí na výnosech hospodaření penzijního fondu.

2.4.1 Typy penzijních plánů

Ve světě můžeme narazit na několik druhů penzijních plánů. Jde o příspěvkově definovaný, dávkově definovaný, hybridní penzijní plán a plány zaměstnaneckého vlastnictví akcií.

2.4.1.1 Příspěvkově definovaný penzijní plán

Při penzijním plánu s definovaným příspěvkem se zaměstnavatel zavazuje, že každý rok bude investovat pro svého zaměstnance určité množství finančních prostředků. Zaměstnavatel je sponzorem plánu, přičemž negarantuje výši důchodových dávek. Ty závisí na zhodnocení vložených prostředků (Revenda, 1997).

V případě, že by se jednalo o fondové financování, uplatňuje se zde systém osobních kont jednotlivých účastníků, která se v době výplaty dávek rozpočtou do příslušných penzí. Zatímco výše osobního konta účastníka vzniká jednoduše akumulací daných příspěvků včetně jejich příslušného investičního zhodnocení, metody pro výpočet výše dávky se mohou pohybovat od jednoduchého vydělení osobního konta určitým počtem let až po aktuárské postupy využívané v komerčním životním pojištění, kdy se osobní konto účastníka chápe jako jednorázové pojistné zaplacené bezprostředně před zahájením výplaty penze (v takovém případě ovšem k individuálním účtům přistupuje prvek solidarity podobně jako u rezerv pojistného v komerčním životním pojištění). Nevýhodou tohoto principu je fakt, že hodnota dávek se odvíjí od nashromážděných finančních prostředků na kontě účastníka. Jako příklad lze uvést situaci, když účastník penzijního plánu by umřel či případně se stal invalidní v prvních letech účasti, tak výše pozůstalostní či invalidní penze je zanedbatelná (Cipra, 1999).

2.4.1.2 Dávkově definovaný penzijní plán

Druhým nejčastěji používaným penzijním plánem je dávkově definovaný.

Podle výše dávek předem stanovené (vyměřené) na základě určitých pravidel se počítá odpovídající výše příspěvků. Přitom vyměření dávek může být např. plošné, vzhledem k průměrnému platu, vzhledem k poslednímu průměrnému platu apod. (mluví se o tzv. vyměřovacích vzorcích pro dávky). Pokud se navíc opět jedná o fondové financování, je nutné vypočítat tentokrát k okamžiku vstupu do penzijního plánu současnou

hodnotu příslušných penzí (to mimo jiné předpokládá u starobní penze aplikaci pravděpodobností přežití v aktivním stavu do důchodového věku, u invalidní penze aplikaci pravděpodobnosti přechodu do invalidního stavu atd.) a podle principu ekvivalence položit tuto současnou hodnotu rovnu současné hodnotě příspěvků, jejichž výši hledáme. Protože v praxi jsou obvykle jak vyměřovací vzorce pro dávky, tak kalkulované příspěvky vztahovány k výši platů a protože výše platů se v delších časových horizontech zásadním způsobem mění, používají se v současnosti pro vlastní výpočty spíše počítačově orientované metody respektující očekávaný platový vývoj (Cipra, 2005).

2.4.1.3 Hybridní penzijní plány

Hybridní penzijní plány popisuje Musílek (1999) jako kombinaci penzijních plánů s definovaným příspěvkem a penzijních plánů s definovanou dávkou. Zaručují minimální výši penze, přičemž horní hranice není omezena, poněvadž závisí na výnosové míře portfolia penzijního fondu.

2.4.1.4 Plány zaměstnaneckého vlastnictví akcií (ESOP)

Jde o zvláštní typ penzijního plánu, který využívají firmy k získání finančních prostředků, které pak použijí na nákup akcií vlastní společnosti jménem zaměstnanců. Akcie jsou spravovány v plánu zaměstnaneckého vlastnictví akcií až do okamžiku, kdy zaměstnanec odchází do důchodu. Pak mu jsou buď předány, nebo vloženy na jeho individuální starobní účet (Revenda, 2008).

Zakladatelem plánů zaměstnaneckého vlastnictví akcií je sanfranciský právník Louis Kelso, který tvrdil, že systém ESOP je „...nástrojem záchrany lidstva...“. A to z toho důvodu, že zaměstnanci mají vlastnický podíl na firmě, dochází ke zvyšování jejich aktivity a k růstu produktivity práce. Finančními ekonomy je toto zdůvodnění považováno za „pohádkový efekt“ (Musílek, 1999).

2.5 Statut penzijního fondu

Druhým nezanedbatelným dokumentem penzijního připojištění je statut penzijního plánu.

Stejně jako penzijní plán musí být předložen ke schválení Ministerstvu financí, Ministerstvu práce a sociálních věcí i Komisi pro cenné papíry (Liška, Gazda, 2004).

Se statutem musí být seznámen každý účastník, ke kterému musí mít přístup, a proto se z tohoto důvodu stává součástí smluv o penzijním připojištění spolu s penzijním plánem.

Dle zákona č. 42/1994 Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem, musí statut podle § 10 obsahovat následující body:

- a) rozsah činnosti penzijního fondu,
- b) zaměření a cíle investiční politiky penzijního fondu, zejména druhy majetkových hodnot, které budou pořizovány z peněžních prostředků penzijního fondu,
- c) zásady hospodaření penzijního fondu,
- d) způsob použití zisku,
- e) obchodní firmu a sídlo depozitáře,
- f) způsob zveřejňování zpráv o hospodaření s majetkem penzijního fondu a změnách statutu a informaci o tom, kde lze tyto zprávy obdržet.

2.6 Účastník a smlouva o penzijním připojištění

V jakémkoliv právním vztahu najdeme dvě smluvní strany a dokument potvrzují stanovené podmínky. U penzijního připojištění se setkáváme s penzijním fondem, který již byl objasněn, a dále s účastníkem a smlouvou o penzijním připojištění.

Účastníkem penzijního připojištění se může stát pouze fyzická osoba starší 18 let s trvalým pobytem na území České republiky, která uzavře s penzijním fondem písemnou smlouvu o penzijním připojištění (Musílek, 1999).

Šulc (2004) popisuje několik náležitostí, které musí smlouva splňovat:

- nevztahují se na ni ustanovení občanského zákoníku o pojistných smlouvách;
- nesmí obsahovat klausule zneužitelné v neprospěch účastníka;
- obsahuje závazky obou stran, a sice jedné strany se penzijní fond zavazuje poskytovat účastníku dávky penzijního připojištění za podmínek, ve výši a způsobem stanoveným penzijním plánem a touto smlouvou, a na straně druhé se účastník zavazuje platit tomuto penzijnímu fondu příspěvky za podmínek, ve výši a způsobem stanoveným penzijním plánem a touto smlouvou;
- součástí smlouvy je penzijní plán, na který se smlouva odvolává a který je k ní připojen;
- ve smlouvě může účastník pro případ svého úmrtí určit osobu (osoby), které(ým) vznikne nárok na odbytné nebo na pozůstalostní penzi; je-li určeno více osob, musí účastník současně vymezit způsob rozdělení dávek jednotlivým osobám. Obvykle to udělá v procentech – 50:50, nebo zlomkem;

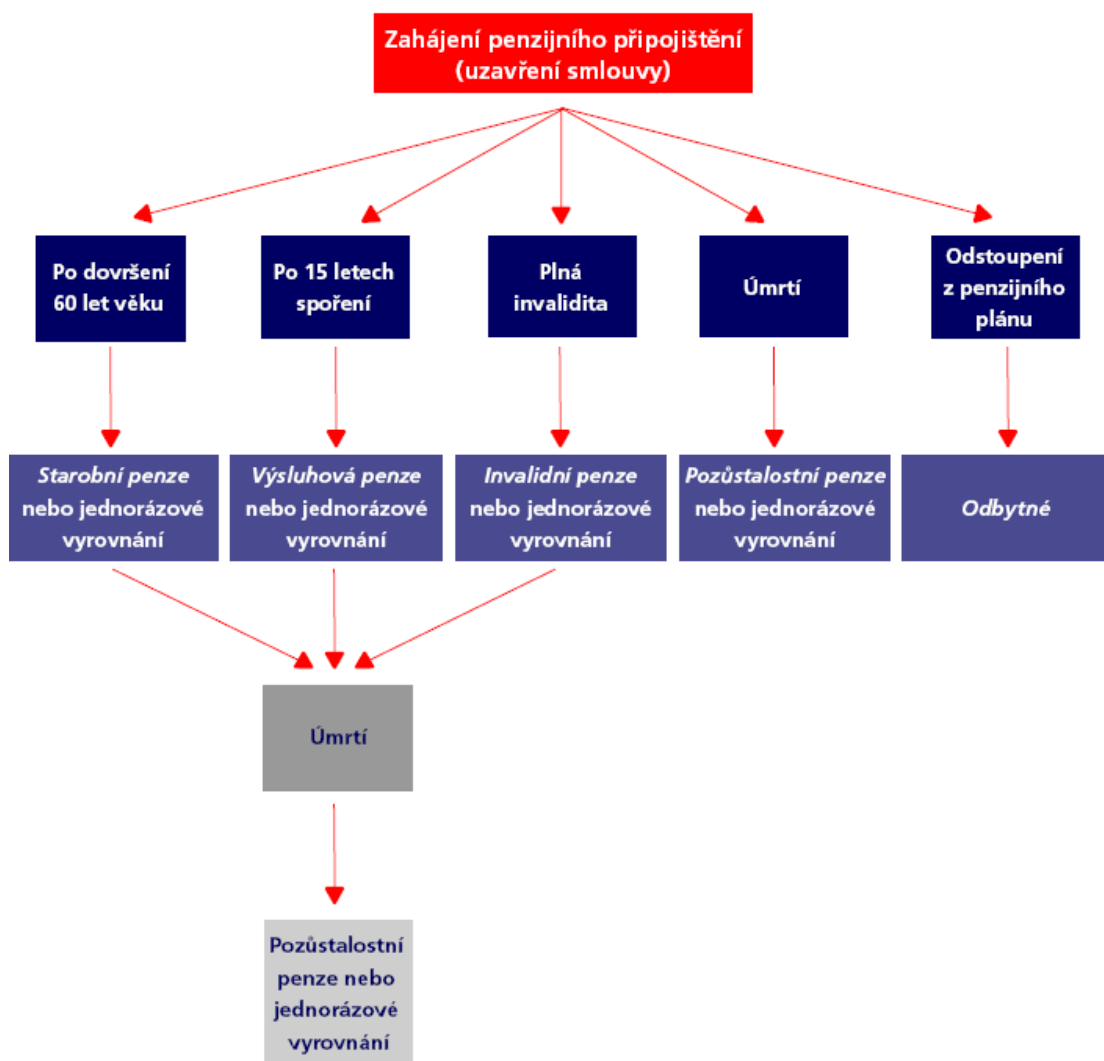
- ve smlouvě je třeba vždy sjednat poskytování starobní penze (a my odjinud víme, že platby na ni určené musí tvořit nejméně polovinu všech příspěvků účastníka).

2.7 Dávky penzijního připojištění

Z penzijního připojištění může účastník čerpat několik různých dávek, jako jsou:

- penze (starobní, výsluhová, invalidní, pozůstalostní),
- jednorázové vyrovnání
- a odbytné.

Obrázek 1: Dávky penzijního připojištění



Zdroj: Mapor, s. r. o.

2.7.1 Starobní penze

Jde o základní dávku, v níž spočívá filozofie penzijního připojištění.

Nárok na tuto penzi vzniká v případě, že účastník penzijního připojištění dosáhne věku 60 let a platil po pojištěnou dobu nejméně 60 kalendářních měsíců příspěvky na tuto penzi. Tato penze je podmínkou uzavření smlouvy o penzijním připojištění.

2.7.2 Výsluhová penze

Poskytování této penze je fakultativní záležitostí, kterou si může účastník navíc dobrovolně sjednat v případě, že ji penzijní fond má zahrnut ve svém penzijním plánu. Vytváření nabídky výsluhové penze nikdo nenařizuje. V tom případě je pak povinen vyčlenit na spoření této dávky část svého příspěvku, která nesmí převyšovat podíl určený na starobní penzi. Výplata výsluhové penze je podmíněna také splněním minimální pojištěné doby 15 let.

2.7.3 Invalidní penze

Podmínkou pro nárok na invalidní penzi je přiznání plného invalidního důchodu a splnění minimální pojištěné doby, kterou si určuje každý penzijní fond individuálně.

Invalidní penze je vyplácena doživotně na základě výpočtu podle příspěvkového principu z celkové výše prostředků evidovaných ve prospěch účastníka ke dni vzniku nároku na výplatu penze, kterou stanoví účastník (0 - 100%) v žádosti o výplatu. Místo výplaty pravidelných dávek může účastník požádat o jednorázové vyrovnání.

2.7.4 Pozůstalostní penze

Pozůstalostní penzi objasňuje Janda (2011) tak, že její vznik je v okamžiku smrti účastníka. Podmínkou výplaty je minimální pojištěná doba dle penzijního plánu a situace, při níž nepobíral starobní či invalidní penzi. Pozůstalostní penze je poté vyplácena osobám uvedeným ve smlouvě.

2.7.5 Odbytné

Odbytné náleží na jedné straně účastníku, který zaplatil příspěvky alespoň na 12 kalendářních měsíců a jehož penzijní připojištění zaniklo výpovědí nebo dohodou, pokud mu není vyplácena penze a nedošlo k převodu prostředků do penzijního připojištění jiného penzijního fondu (Musílek, 2002) nebo fyzické osobě určené účastníkem ve smlouvě o penzijním připojištění, pokud účastník zemřel (Příb, 1999).

Výše odbytného je souhrnem zaplacených příspěvků a jim odpovídajících podílů na výnosech hospodaření penzijního fondu, přičemž tedy přijdeme o připsané státní příspěvky a jim odpovídající výnosy.

2.7.6 Jednorázové vyrovnání

Jednorázové vyrovnání náleží účastníku místo penze za podmínek stanovených penzijním plánem. Toto vyrovnání obdrží také účastník, který ukončí trvalý pobyt na území České republiky (Musílek, 1999).

2.8 Státní příspěvek

Stát v současné době motivuje občany ke spoření finančních prostředků prostřednictvím penzijních fondů pomocí připsování státního příspěvku.

Výše státního příspěvku na kalendářní měsíc se stanoví podle měsíční výše příspěvku účastníka placeného na penze podle příspěvkového penzijního plánu (Revenda, 2004).

Tabulka 1: Výše státních příspěvků

Měsíční úložka (Kč)	Státní příspěvek
100 až 199	50 Kč + 40% z částky nad 100 Kč
200 až 299	90 Kč + 30 % z částky nad 200 Kč
300 až 399	120 Kč + 20 % z částky nad 300 Kč
400 až 499	140 Kč + 10 % z částky nad 400 Kč
500 a více	150 Kč

Zdroj: Finančnívzdělání.cz

2.9 Zaměstnavatel a daně versus penzijní připojištění

Tak jako je životní pojištění daňově zvýhodněné a nabízí možnost financování ze strany zaměstnavatele, není ani penzijní připojištění výjimkou.

Dvořáková, Smrčka a kolektiv (2011) zmiňují, že pojištěného může vedle příspěvku od státu podporovat také zaměstnavatel, u něhož jde pouze o možnost, nikoliv o povinnost.

Od roku 2008 platí, že příspěvek zaměstnavatele je osvobozen od daně z příjmů až do výše 24 000 Kč ročně u téhož zaměstnavatele; do této částky se však započítává též pojistné, které hradí zaměstnavatel pojišťovně na jeho soukromé životní pojištění (Šulc, 2004).

Třetí formou podpory penzijního připojištění je možnost fyzické osoby snížit si svůj daňový základ o 12 000 korun v případě, že si plátce daně ukládá minimálně 1 500 korun měsíčně, tedy 18 000 korun ročně (Dvořáková, Smrčka a kol., 2011). Pro upřesnění to znamená, že částku, kterou si může účastník odečíst od základu daně, se začíná kumulovat u příspěvků nad 500 korun měsíčně.

2.10 Investování penzijního fondu

Aby fond byl schopný připisovat každoročně svým klientům určitý výnos, musí investovat.

Revenda (2008) objasňuje princip investování peněžních prostředků penzijního fondu, s kterými musí být zacházeno s odbornou péčí, která zaručuje bezpečnost, kvalitu, likviditu a rentabilitu celkového finančního portfolia umístěných prostředků.

Prostředky penzijního fondu mohou být umístěny zejména do:

- dluhopisů, jejichž emitentem je členský stát OECD (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj) nebo centrální banka tohoto státu, a dluhopisů, za které převzal záruku členský stát OECD,
- 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,
- podílových listů otevřených podílových fondů,
- cenných papírů, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu země OECD, který je povolen příslušným úřadem členského státu,
- movitých věcí představujících záruku bezpečného uložení peněžních prostředků, kromě cenných papírů,
- nemovitostí poskytujících záruku spolehlivého uložení peněžních prostředků a sloužících zcela nebo převážně k podnikání nebo bydlení (Revenda, 2008).

Podmínku kvality finančního portfolia lze splnit dle výše upřednostňovaných finančních nástrojů. K tomu, aby byly dodrženy i ostatní podmínky bezpečnosti investování, se společnosti musí držet následujících kritérií.

Hodnota cenných papírů jednoho emitenta obchodovaných na burze cenných papírů nesmí tvořit více než 10 % majetku penzijního fondu. Toto omezení se nevztahuje na státní

dluhopisy. Hodnota akcií a podílových listů přijatých k obchodování na hlavním nebo vedlejším trhu burzy cenných papírů nesmí tvořit více než 25 % majetku penzijních fondů. Hodnota jedné nemovitosti nebo movité věci nesmí tvořit více než 5 % majetku penzijního fondu. V majetku penzijního fondu nesmí být více než 20 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů. Penzijní fondy nesmí nakupovat akcie jiného penzijního fondu a vydávat dluhopisy (Revenda, 2004).

2.11 Rozdělení zisku penzijního fondu

Pokud penzijní fond dosáhne určitého zisku ze svého investování, nastává fáze jeho rozdělování.

Penzijní fondy musí rozdělovat zisk tak, že nejméně 5 % připadá do rezervních fondů a nejvíce 10 % se rozděluje podle rozhodnutí valné hromady. Zbylá část se použije ve prospěch účastníků penzijního připojištění (Musílek, 1999).

Na druhou stranu může i nastat, že penzijní fond žádný zisk nevykáže a musí tuto situaci řešit.

Průběh vyrovnání ztráty popisuje Hrdý (2005), kdy se použije ke krytí ztráty nerozdělený zisk z minulých let, rezervní fond a další fondy tvořené ze zisku. Pokud ani tyto zdroje nestačí, musí být ztráta kryta snížením základního jmění. Jeho hodnota však nesmí klesnout pod 50 mil. Kč. Nejpozději do 3 měsíců po skončení pololetí a kalendářního roku musí penzijní fond zveřejnit zprávy o hospodaření a přehled o umístění prostředků fondu. Tyto zprávy musí předložit i Ministerstvu financí, Komisi pro cenné papíry a depozitáři.

2.12 Legislativa penzijního připojištění

Pro Českou republiku jsou v oblasti penzijního připojištění platné tyto předpisy:

- zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením
- zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění z členských států Evropské unie na území České republiky a o změně zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů
- směrnice 2003/41/ES o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi

- zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů v platném znění

S odsouhlasenou penzijní reformou již existuje nová legislativa, která nabývá účinnosti 1. ledna 2013:

- zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření
- zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření
- zákon č. 428/2011 Sb., zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření.

2.13 Asociace penzijních fondů

S Asociací penzijních fondů se málokterý účastník penzijního připojištění setká, přesto by ale bylo dobré vědět, čím se zabývá a jak může občanovi případně pomoci.

Jde o dobrovolné zájmové sdružení právnických osob, zejména penzijních fondů, které především koordinuje, zastupuje, hájí a prosazuje společné zájmy penzijních fondů vůči zákonodárným sborům a jeho orgánům, ministerstvům a jiným orgánům státní správy. Díky tomu, že její členové mají zcela bezprostřední kontakt s účastníky, disponuje Asociace velmi operativními a kvalifikovanými informacemi o dění na trhu. Má výhodu, že v současnosti soustřeďuje již všechny penzijní fondy působící na trhu penzijního připojištění se státním příspěvkem v České republice. Řídí se svými stanovami a Kodexem etiky, volí si své orgány – prezídium (v jeho čele stojí prezident) a kontrolní komisi. Jako nevolené orgány Asociace pracuje řada odborných komisí a sekretariát (Šulc, 2004).

Základními poslánímí Asociace penzijních fondů ČR (2011) jsou následující činnosti:

- koordinovat, zastupovat, hájit a prosazovat společné zájmy svých členů,
- propagovat myšlenku penzijního připojištění,
- připomínkovat legislativní návrhy a jiná opatření, která se týkají oblasti penzijního připojištění a jiných zájmů penzijních fondů a iniciovat jejich změny,
- působit jako poradenské a informační centrum,
- podporovat a organizovat vzdělávací a vědeckou činnost,
- reprezentovat společné zájmy svých členů vůči zahraničí, navazovat a rozvíjet styky s obdobnými institucemi v zahraničí a participovat na procesu přibližování podmínek penzijního připojištění ČR standardům Evropské unie,

- dbát na dodržování etiky vztahů mezi členy Asociace penzijních fondů ČR a účastníky penzijního připojištění,
- působit k odstraňování rozporů mezi členy Asociace penzijních fondů ČR, organizovat odbornou, právní a věcnou součinnost při řešení procesů slučování, splývání a zániku penzijních fondů s cílem eliminovat případné negativní důsledky pro image penzijního připojištění a jeho účastníky.

2.14 Aktuálně působící penzijní fondy na trhu

V tabulce níže můžeme vidět současných 9 penzijních fondů, se kterými můžeme uzavřít smlouvu o penzijním připojištění se státním příspěvkem.

Tabulka 2: Přehled penzijních fondů v České republice

Název penzijního fondu	Adresa
Allianz penzijní fond, a. s.	Ke Štvanici 656/3, 186 00 Praha 8
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., člen skupiny ČSOB	Radlická 333/150, 150 57 Praha 5
Generali penzijní fond, a. s.	Bělehradská 132, 120 84 Praha 2
ING Penzijní fond, a. s.	Nádražní 344/25, 150 00 Praha 5
Penzijní fond České pojišťovny, a. s.	Truhlářská 1106/9, 110 00 Praha 1
Penzijní fond České spořitelny, a. s.	Poláčkova 1976/2, 140 21 Praha 4
Penzijní fond Komerční banky, a. s.	Lucemburská 1170/7. 130 11 Praha 3
AXA penzijní fond, a. s.	Úzká 488/8, 602 00 Brno
AEGON Penzijní fond, a. s.	Na Pankráci 26/322, 140 00 Praha 4

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

2.15 Charakteristika konkrétních penzijních fondů

Mezi konkrétní penzijní fondy byl zvolen Generali penzijní fond, a. s., ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., a Allianz penzijní fond, a. s.

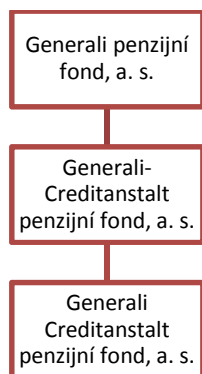
2.15.1 Generali penzijní fond, a. s.

Od počátku činnosti byl jediným akcionářem fondu Generali Holding Vienna AG, součást světové pojišťovací skupiny Generali Group, která byla založena v roce 1831 v italském Terstu. Od 18. srpna 2006 je nově jediným akcionářem Generali Pojišťovna a. s. Generali Group patří mezi největší společnosti světa. Finanční rating Generali Group hodnotí agentura Standard & Poor's jako A se stabilním výhledem. Pro okřídleného Benátského lva pracuje více než 85 tisíc zaměstnanců. Vlastní obchodní služba čítá více než sto tisíc lidí (Generali penzijní fond, a. s., 2011).

Na začátku byl Generali Creditanstalt penzijní fond, a. s., který získal povolení k činnosti dne 25. září 1995. Během své historie prošel dvěma změnami obchodní firmy. Poprvé

dne 24.dubna 1998 na Generali-Creditanstalt penzijní fond, a. s., a na stávající podobu dne 5. října 2000.

Obrázek 2: Vývoj Generali penzijního fondu, a. s.



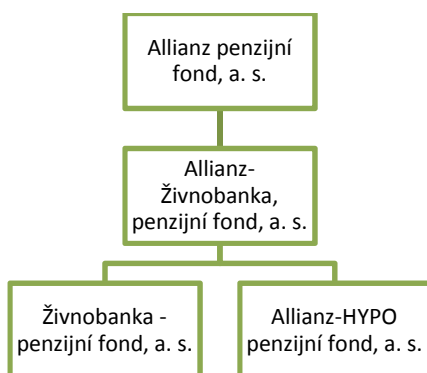
Zdroj: vlastní šetření

2.15.2 Allianz penzijní fond, a. s.

Allianz penzijní fond je jedním z nejvýkonnějších penzijních fondů na českém trhu; který za dobu své existence nikdy nepřipsal zhodnocení prostředků účastníků nižší než 3 %. Jako jediný z penzijních fondů působících v ČR nemusel Allianz penzijní fond v období finanční krize přistoupit k navýšení základního kapitálu pro zachování své stability (Allianz penzijní fond, a. s., 2010). Allianz penzijní fond, a. s., patří pod finanční skupinu Allianz, která je ohodnocena ratingem AA.

Nejprve se na trhu objevila Živnobanka – penzijní fond, a. s., která byla zapsána do obchodního rejstříku 1.prosince 1994. Vedle ní vzniká vkladem do obchodního rejstříku 8. února 1995 Allianz-HYPO penzijní fond, a. s. Tyto penzijní fondy pak končí svoji činnost splynutím a vznikem společnosti Allianz-Živnobanka penzijní fond, a. s., dne 31. srpna 1997. Stávající obchodní firma Allianz penzijní fond vzniká přejmenováním dne 26. února 2001.

Obrázek 3: Vývoj Allianz penzijního fondu, a. s.



Zdroj: vlastní šetření

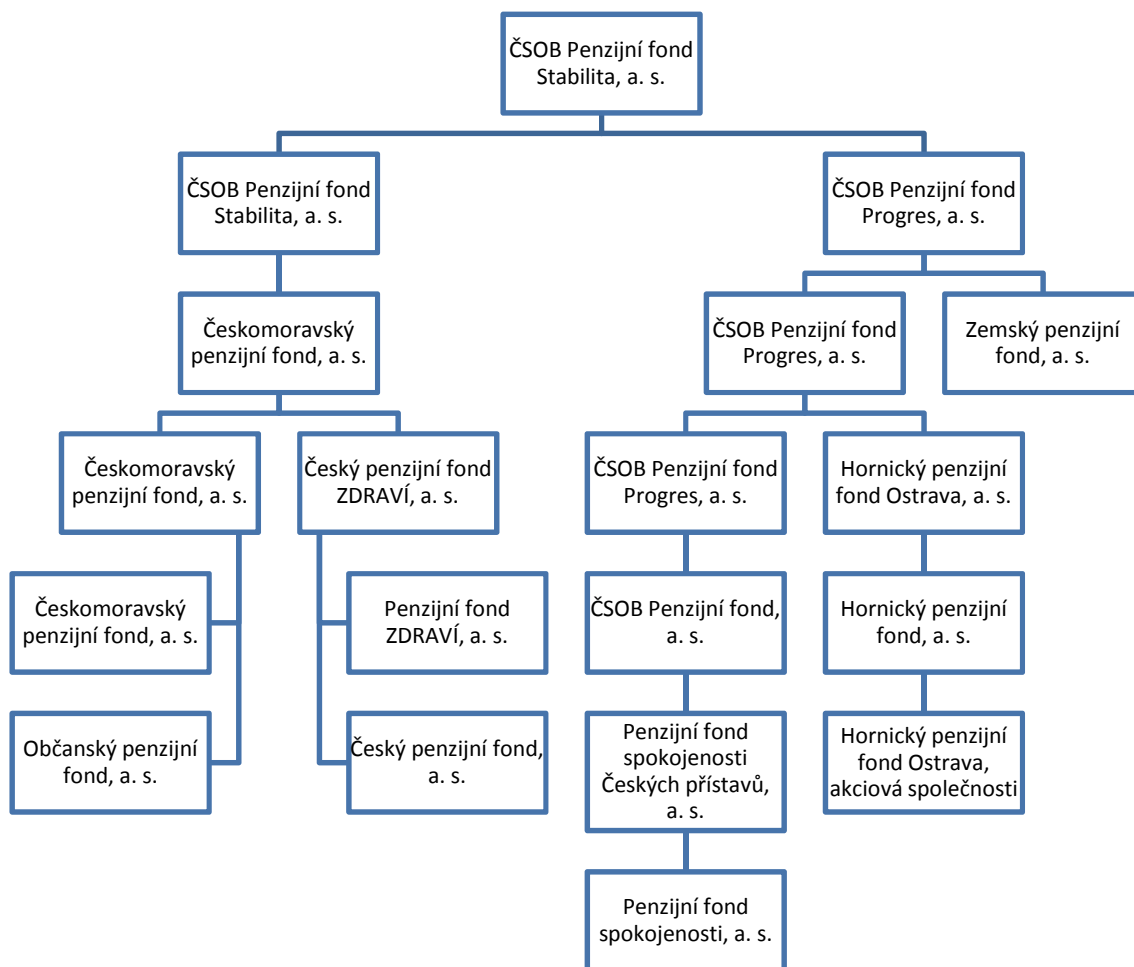
2.15.3 ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.

Stávající ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., vznikl dne 30. listopadu 2011 fúzí ČSOB Penzijního fondu Progres, a. s., s ČSOB Penzijním fondem Stabilita, a. s.

ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., může být znám i pod dřívější obchodní firmou Českomoravský penzijní fond, a. s., pod níž vystupoval do 16. července 2003 na finančním trhu. Českomoravský penzijní fond, a. s., vznikl dne 31. května 2000 sloučením Českomoravského penzijního fondu, a. s., s Českým penzijním fondem ZDRAVÍ, a. s. Českomoravský penzijní fond, a. s., na našem trhu působil od 21. října 1994 a dne 31. května 1999 se stal nástupnickým fondem Občanského penzijního fondu, a. s. Český penzijní fond ZDRAVÍ, a. s., vznikl 1. července 1997 sloučením Penzijního fondu ZDRAVÍ, a. s., a Českého penzijního fondu, a. s.

Ani ČSOB Penzijní fond Progres, a. s., nemá stručnou historii. Ještě nedávný fond ČSOB Penzijní fond Progres, a. s., vznikl sloučením ČSOB Penzijního fondu Progres, a. s., se Zemským penzijním fondem, a. s., který vznikl 21. října 1994. ČSOB Penzijnímu fondu Progres, a. s., ještě předcházelo jedno sloučení a to ČSOB Penzijního fondu Progres, a. s., v minulosti vystupovaným pod obchodními firmami CSOB Penzijní fond, a. s., Penzijní fond spokojenosti Českých přístavů, a. s., či Penzijní fond spokojenosti, a. s., s Hornickým penzijním fondem Ostrava, a. s., jehož jako dřívější obchodní firma jsme mohli zpozorovat názvy Hornický penzijní fond, a. s., či Hornický penzijní fond Ostrava, akciová společnost.

Obrázek 4: Vývoj ČSOB Penzijního fondu Stabilita, a. s.



Zdroj: vlastní šetření

2.16 Stávající podoba důchodové reformy pro rok 2013

Nově schválená podoba důchodového systému je oproti současnému stavu založená na třech pilířích, které jsou specifikovány dále.

2.16.1 První pilíř

Stávající průběžný systém financování z odvodů sociálního pojistného bude i nadále zachován. Účast v prvním pilíři je povinná, přičemž při vstupu do druhého pilíře budou 3 % z těchto prostředků vyvedena do něho.

2.16.2 Druhý pilíř

Subjekty působícími ve druhém pilíři budou penzijní společnosti. Do tohoto pilíře je možné dobrovolně vstoupit, avšak již pak neexistuje možnost odchodu před důchodovým věkem. Občané, kteří budou chtít vstoupit do nově zavedeného pilíře, vyvedou z prvního pilíře 3 %, konkrétně z částky na důchodové pojištění. Navíc k tomu budou muset přidat další 2 % z hrubé mzdy.

Penzijní společnosti budou nabízet čtyři investiční strategie: dynamickou, vyváženou, konzervativní a státních dluhopisů.

2.16.3 Třetí pilíř

V třetím pilíři budou provozovateli opět penzijní společnosti. Zde se mohou občané setkat s transformovanými fondy a účastnickými fondy. Transformované fondy budou představovány stávajícími penzijními připojištění, u nichž bude zachována garance nezáporného výnosu. Účastnické fondy budou vznikat po roce 2013 s tím rozdílem od transformovaných fondů, že mohou přinést vyšší zhodnocení, ale jemu úměrné investiční riziko.

Z tabulky níže je zřejmé, že státní podpora u penzijního připojištění bude od roku 2013 vyplácena při minimálním měsíčním příspěvkem 300 Kč. Výši nové státní podpory lze snadno vypočítat dle jednoduchého principu. Státní příspěvek zjistíme, když z částky nad 300 Kč vypočteme 20 % a přičteme minimální příspěvek 90 Kč.

Tabulka 3: Přehled vypláceného příspěvku od státu dle výše vkladu

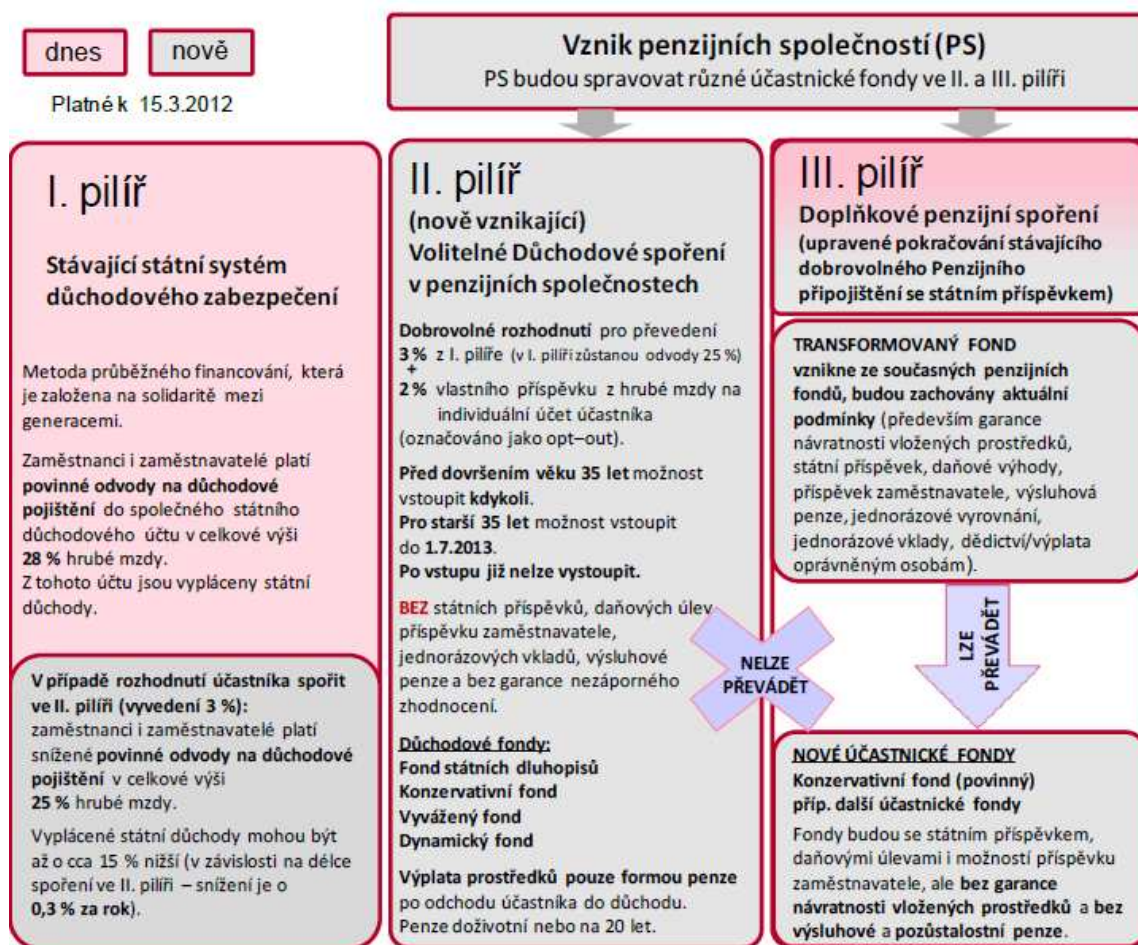
Vlastní vklad	100,-	200,-	300,-	400,-	500,-	600,-	700,-	800,-	900,-	1 000,-
Příspěvek od státu	0,-	0,-	90,-	110,-	130,-	150,-	170,-	190,-	210,-	230,-

Zdroj: vlastní šetření

Od roku 2013 dle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 15 odst. 5 bude i nadále možné od základu daně odečíst zaplacené příspěvky na penzijní připojištění snížené o částku 12 000 Kč v maximální výši 12 000 Kč. Daňová podpora bude moci být čerpána už se vkladem v rozmezí 1 000 Kč až 2 000 Kč.

Shrnutí všech tří pilířů lze vidět přehledně v grafickém zpracování na obrázku níže.

Obrázek 5: Tří-pilířový důchodový systém



Váš budoucí důchod se může po reformě skládat ze 3 příjmů



Zdroj: Penzijní fond Komerční banka, a. s.

2.17 Penzijní systémy ve světě

Celou Evropu v současné době provází různé podoby penzijních reforem. V dalších podkapitolách si popíšeme některé penzijní systémy, které fungují na území Polska, Slovenské republiky a Dánska.

2.17.1 Polsko

Polská penzijní reforma je stále v procesu dotváření. První část zákonů souvisejících s reformou, včetně zákona o organizaci a činnosti penzijních fondů, byla schválena k polovině roku 1997. Druhá část zákonů, včetně zákona o novém systému pay-as-you-go důchodů od Institutu sociálního pojištění, byla akceptována vládou v dubnu 1998 a začala debata parlamentu. Více-pilířový systém začal fungovat 1. dubna 1999. Udělování licencí penzijním fondům bylo zahájeno k 1. srpnu 1998. Co je dobré vyzvednout také fakt, že penzijní reforma byla podporována širokou veřejností.

Nový více-pilířový důchodový systém se skládá z teoreticky příspěvkového prvního pilíře ve formě pay-as-you-go, dále z povinně příspěvkově definovaným, soukromě spravovaným, druhým pilířem a z dobrovolných zaměstnaneckých penzijních plánů ve třetím pilíři (Góra, Rutkowski, 2000).

2.17.2 Slovenská republika

Ani Slovenská republika není výjimkou, kde by se neuskutečnila penzijní reforma.

První pilíř je založený jako povinným, pay-as-you-go, příspěvkově definovaný systém státu. Druhý pilíř je plně financované důchodové pojistné schéma nazývané „důchodové spoření“. Současně působí 6 soukromých společností (Důchodové správcovské společnosti) spravující důchodové spoření. Tyto společnosti jsou zcela nebo společně vlastněny velkými evropskými pojišťovny a bankami. Pokud zaměstnanec vstoupí do systému důchodového spoření, polovina jeho příspěvků na důchodové zabezpečení je uložena na individuální účet vedený u penzijní společnosti, kterou si zvolil. Třetí pilíř se skládá z doplňkového důchodového spoření, které v současné době spravuje 5 soukromých penzijních doplňkových společností (Doplňkové důchodové společnosti). Soukromé životní pojištění můžeme zahrnout i do toho pilíře. Pro zaměstnavatele je třetí pilíř dobrovolnou záležitostí. Povinná účast je stanovena pro zaměstnavatele zaměstnanců v kategorii III a IV (fyzicky namáhavé a nebezpečné práce) nebo pracujících ve speciálních povoláních, jako jsou tanečníci a další (Hetteš, 2011).

2.17.3 Dánsko

Dánsko je často popisováno jako jedno z prvních, které přijalo více-pilířový penzijní systém založený z části na prvcích Beveridgea (stejná sazba rezidentů země založená na národních důchodech) a Bismarcka, kterými jsou soukromé zaměstnanecké penzijní plány založené na kolektivní dohodě.

První (státní a povinný) pilíř se skládá ze dvou částí. První část je na bázi národního důchodu (folkenpension), který se skládá ze dvou prvků: základní částky, která je paušální a výši příjmu. Národní důchod je financován formou pay-as-you-go a to pomocí daní z příjmů.

Druhá část se skládá z několika plně financovaných doplňkových schémat s různými účely a provozními strukturami. Patří sem doplňkový zaměstnanecký penzijní fond (ATP) je určen pro všechny zaměstnance mezi 16 až 67 lety, pokud jejich pracovní doba překročí 9 hodin týdně. Speciální penzijní spoření (SP) je fondově financovaný systém určený pro zaměstnance, osoby samostatně výdělečně činné a pro příjemce dávek nezaměstnaných. Zaměstnanecké doplňkové penzijní schéma pro příjemce invalidního důchodu (SUPP) je dobrovolný systém financovaný formou pay-as-you-go.

Druhý pilíř je založen pro část občanů na povinných, soukromě spravovaných plně financovaných zaměstnaneckých schématech.

Poslední třetí pilíř zahrnuje dobrovolná, doplňková penzijní schémata řízená bankami nebo pojišťovnami. Investice je regulována bez možnosti valorizace. Příspěvky jsou daňově uznatelné, ale úroky a výhody jsou daněny. Zájem je velmi vysoký, kolem 1 milionu lidí (Guardiancich, 2010). V následující tabulce je patrná ucelenost penzijního systému.

Tabulka 4: Třípilířový systém Dánska

	<i>pilíř 1:</i>	<i>pilíř 2:</i>	<i>pilíř 3:</i>
<i>charakteristika</i>	<i>veřejný universální systém podmíněný pobytem, jehož cílem je předcházet chudobě důchodců prostřednictvím stejných dávek pro každého, dávek odvozených od příjmů nebo garantované minimální penze; je financován z daní</i>	<i>privátně spravovaný s podmínkou členství; zajišťuje míru náhrady prostřednictvím povinného spořicího zaměstnaneckého schématu; financování je založeno na úsporách</i>	<i>dobrovolný privátně spravovaný systém má zajistí flexibilitu prostřednictvím individuálního penzijního spoření nebo jiného spoření na život v důchodu; financování je založeno na úsporách</i>
<i>dávky</i>	<i>veřejná starobní penze – základní penze</i>	<i>penze trhu práce</i>	<i>individuální plány penzijního spoření</i>
	<i>ATP</i>	<i>SAP</i>	<i>SP</i>
	<i>ATP, SAP a SP nelze jednoznačně přiřadit do pilíře 1 nebo 2; v tabulce jsou zařazeny pod oba pilíře a posunuty k tomu pilíři, s kterým mají více společných rysů. U těchto dávek není žádná podmínka pobytu; každý, kdo platí příspěvky, získá nárok na důchod</i>		

Zdroj: Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v.v.i., 2010

3 Metodika

Mezi základní podklady při vypracování bakalářské práce patřily výroční zprávy penzijních fondů, statistiky OECD (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj) a ekonomické ukazatele Asociace penzijních fondů ČR.

Obecně teoretickou vědeckou metodou byla použita analýza (rozklad), což je myšlenkové rozložení zkoumaného jevu na dílčí složky, které se stávají předmětem dalšího bádání. Cílem analýzy jako rozkladové metody je vysvětlit daný problém zevrubným prozkoumáním jeho složek. Analýza rozlišuje u objektu zkoumání jednotlivé části nebo prvky, vyděluje podmínky vzniku, etapy vývoje jevu či objektu, odděluje podstatné od nepodstatného, směřuje od složitého k jednotlivému a od mnohosti k jednotě (Široký, 2011).

Následně bylo využito empirické vědecké metody - měření, které se provádí kvantitativním srovnáváním určitých vlastností porovnávaných jevů či objektů. Vlastnosti jsou srovnatelné a zůstávají za jinak nezměněných podmínek („ceteris paribus“) konstantní (Široký, 2011). Při měření byla použita vícekriteriální metoda TOPSIS, pro jejíž fungování bylo třeba nejprve aplikovat metodu párového srovnání (Fullerův trojúhelník).

Fullerova metoda je ve své podstatě bodovací metoda a užívá se především v situacích, kdy je pro velký počet kritérií pro zadavatele obtížné je obodovat. Princip této metody spočívá v tom, že jsou zadavateli postupně předkládány dvojice jednotlivých kritérií (tak, aby mu každá možná dvojice byla předložena právě jednou), zadavatel z této dvojice určí to kritérium, které je pro něho důležitější a tomu přidělí bod. V případě, že jsou obě stejně důležitá, může přiřadit půl body. Na závěr se sečte počet bodů přidělený jednotlivým kritériím a normalizací jsou získány váhy (Klicnarová, 2010).

Metoda TOPSIS posuzuje varianty z hlediska jejich vzdálenosti od ideální a bazální varianty. Postup spočívá ve výpočtu následujících kroků:

1. Zkonstruujeme normalizovanou kriteriální matici $R = (r_{ij})$ podle vzorce:

$$r_{ij} = \frac{y_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^p y_{ij}^2}}$$

Sloupec matice R jsou po této normalizaci vektory jednotkové délky.

2. Vypočteme normalizovanou váženou kriteriální matici $W = (w_{ij})$ dle vztahu

$$w_{ij} = v_j r_{ij}$$

Určíme ideální variantu H s ohodnocením (h_1, h_2, \dots, h_r) a bazální variantu D s ohodnocením (d_1, d_2, \dots, d_r) vzhledem k hodnotám matice W.

3. Vypočteme vzdálenosti jednotlivých variant od ideální varianty

$$d_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^k (w_{ij} - h_j)^2}$$

a od bazální varianty

$$d_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^k (w_{ij} - d_j)^2}$$

4. Spočítáme relativní ukazatele vzdáleností jednotlivých variant od bazální varianty podle vzorce.

$$c_i = \frac{d_i^-}{d_i^+ + d_i^-}$$

Varianty seřadíme sestupně podle hodnoty c_i a potřebný počet variant s nejvyššími hodnotami tohoto ukazatele budeme považovat za řešení problému (Šubrt a kol., 2011). Metoda byla realizována pomocí aplikací softwarového produktu Microsoft Excel.

Dále byla z teoretických vědeckých metod využita indukci a komparaci.

Indukce (postup od zvláštního k obecnému) je zkoumání jednotlivé události (jevu, faktu), na základě něhož je potom vyvozován obecný závěr. Indukce znamená odvozování všeobecných tvrzení z empirického materiálu na základě mnoha poznatků o jednotlivostech. Indukce umožňuje formulaci obecnějších závěrů platných pro zkoumaný jev či objekt.

Komparace umožňuje stanovení shod a rozdílů jevů či objektů. Při srovnání se zjišťují shodné či rozdílné stránky různých předmětů, jevů, úkazů či ukazatelů. Srovnávací kritérium může být vymezeno věcně, prostorově nebo časově (Široký, 2011).

3 Praktická část

3.1 Srovnání penzijních fondů z finančního hlediska

Tato kapitola je zaměřena na srovnání tří vybraných penzijních fondů na základě jejich finančních ukazatelů. Mezi tyto ukazatele byly zvoleny prostředky účastníků, celková aktiva, náklady na poplatky a provize, náklady příštích období, výše zhodnocení a hospodářský výsledek.

Pro vlastní šetření byly jmenované faktory použity v přepočtu na jednoho účastníka, aby bylo dosaženo rovnocenného srovnání penzijních fondů s hodnotnou vypovídající schopností a nedocházelo tak ke zvýhodňování malých penzijních fondů z hlediska nízkých nákladů či velkých penzijních fondů z hlediska vyšších hodnot aktiv či vložených prostředků účastníků.

Celkový počet účastníků, kterým byla souhrnná data dělena v jednotlivých penzijních fondech, lze vidět v následující tabulce.

Tabulka 5: Přehled účastníků

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.
2006	113 002	26 277	358 962
2007	115 790	29 168	385 477
2008	123 075	37 341	408 503
2009	143 275	46 168	424 933
2010	164 176	57 027	431 741
2011	212 156	62 087	721 634

Zdroj: vlastní šetření

3.1.1 Prostředky účastníků

Prostředky účastníků jsou představovány součtem hodnot příspěvků účastníků, které poukázali na účty penzijních fondů, státních příspěvků, kterých každý účastník dosáhl dle výše svého měsíčního příspěvku, výnosů z příspěvků, prostředků pro výplatu penzí a nepřirážených příspěvků účastníků penzijního připojištění.

Přehled historického vývoje hodnoty prostředků účastníků (viz tabulka 6) ukazuje, že u všech tří společností prostředky v přepočtu na jednoho účastníka rostly do konce roku 2010. Rok 2011 byl specifický pro ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., který ke konci roku fúzoval

s ČSOB Penzijním fondem Progres, a. s., a oproti předchozím rokům vykázal značný nárůst účastníků. Absolutní suma prostředků účastníků vzrostla zhruba o 61,3 %, ale při srovnání s přepočtem na jednoho účastníka již nelze hovořit o růstu. Této situace mohlo být dosaženo v důsledku spojení, kdy ve fúzujícím penzijním fondu mohli být účastníci platící nižší měsíční příspěvky.

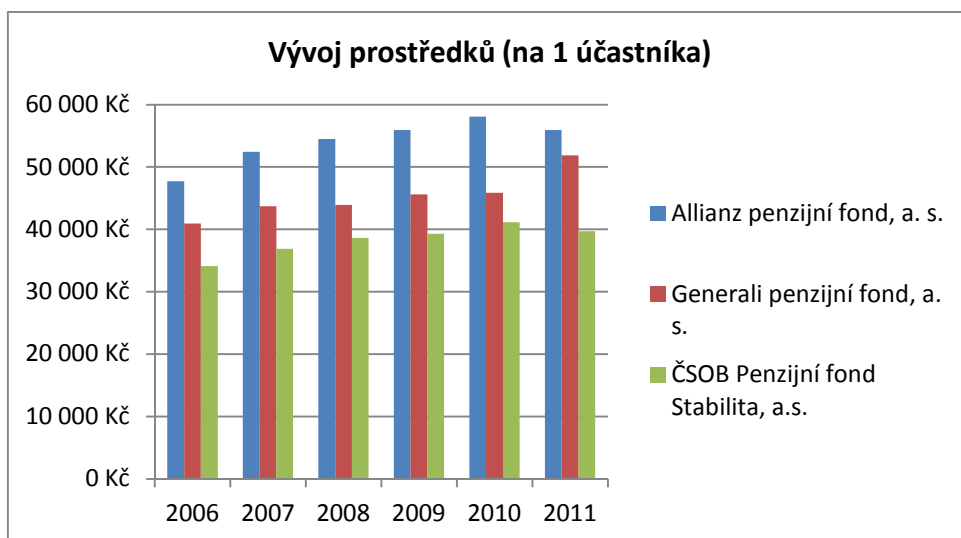
Tabulka 6: Přehled prostředků účastníků v letech 2006 - 2011

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.		Generali penzijní fond, a. s.		ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	
	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka
2006	5 393 251 000 Kč	47 727 Kč	1 075 802 000 Kč	40 941 Kč	12 252 496 000 Kč	34 133 Kč
2007	6 073 898 000 Kč	52 456 Kč	1 275 274 000 Kč	43 722 Kč	14 223 520 000 Kč	36 898 Kč
2008	6 706 300 000 Kč	54 490 Kč	1 640 051 000 Kč	43 921 Kč	15 783 721 000 Kč	38 638 Kč
2009	8 015 142 000 Kč	55 942 Kč	2 106 306 000 Kč	45 623 Kč	16 704 947 000 Kč	39 312 Kč
2010	9 538 981 000 Kč	58 102 Kč	2 616 189 000 Kč	45 876 Kč	17 762 848 000 Kč	41 142 Kč
2011	11 862 563 000 Kč	55 914 Kč	3 220 288 000 Kč	51 867 Kč	28 649 849 000 Kč	39 701 Kč

Zdroj: vlastní šetření

U Allianz penzijního fondu, a. s., lze pozorovat, že absolutní hodnota prostředků účastníků rostla, ale ve srovnání s vývojem prostředků na jednoho účastníka už není dodržen stoupající trend. V roce 2011 oproti předchozímu roku klesly průměrné finanční prostředky na jednoho účastníka o 2 188 Kč, tj. o zhruba 182,30 Kč měsíčně. Důvodem může být fakt, že noví účastníci uzavřeli smlouvy s nižšími úločkami, a zároveň stávající účastníci mohli snížit své úložky či využili platebních prázdnin.

Z grafického přehledu (viz graf 1) je zřejmé, že ze srovnávaných penzijních fondů hodnoty prostředků na jednoho účastníka zachovával pozitivní trend pouze Generali penzijní fond, a. s.



Graf 1: Vývoj prostředků na 1 účastníka

Zdroj: vlastní šetření

3.1.2 Celková aktiva

Celková aktiva představují ocenitelný majetek nebo ocenitelná práva, jimiž je podnik oprávněn disponovat na základě minulých podnikatelských úkonů a od nichž očekává budoucí zvýšení svého ekonomického prospěchu (bohatství) v podobě odtoků peněz (cash) z podniku (Synek, Kislingerová a kol., 2010).

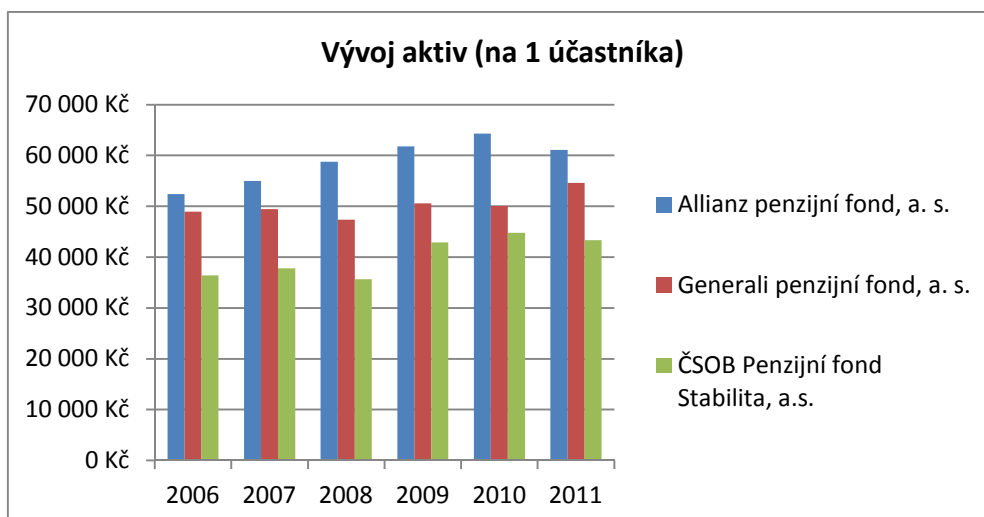
Jak si penzijní fondy stály z hlediska celkových aktiv je zřejmé z tabulky 7, která ukazuje jak jejich celkovou hodnotu, tak i průměrnou částku na jednoho účastníka.

Tabulka 7: Přehled aktiv v letech 2006 - 2011

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.		Generali penzijní fond, a. s.		ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	
	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka
2006	5 920 592 000 Kč	52 394 Kč	1 285 807 000 Kč	48 933 Kč	13 080 599 000 Kč	36 440 Kč
2007	6 364 413 000 Kč	54 965 Kč	1 442 198 000 Kč	49 445 Kč	14 569 528 000 Kč	37 796 Kč
2008	7 233 285 000 Kč	58 771 Kč	1 768 944 000 Kč	47 373 Kč	14 569 528 000 Kč	35 666 Kč
2009	8 853 746 000 Kč	61 795 Kč	2 335 347 000 Kč	50 584 Kč	18 225 226 000 Kč	42 890 Kč
2010	10 556 762 000 Kč	64 301 Kč	2 854 277 000 Kč	50 051 Kč	19 346 185 000 Kč	44 810 Kč
2011	12 956 639 000 Kč	61 071 Kč	3 388 637 000 Kč	54 579 Kč	31 255 763 000 Kč	43 312 Kč

Zdroj: vlastní šetření

Z absolutního objemu spravovaných aktiv si nejlépe stojí ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., který se za posledních 6 let pohyboval v hodnotách nad 13 milionů korun. Když ale tyto hodnoty přepočítáme na jednoho účastníka penzijního připojištění, zjistíme, že Allianz penzijní fond, a. s., disponuje oproti srovnávaným penzijním fondům nejvyšší hodnotou, a to jak za rok 2011, tak i z dlouhodobého hlediska, což svědčí o stabilitě společnosti (viz graf 2).



Graf 2: Vývoj aktiv na 1 účastníka

Zdroj: vlastní šetření

3.1.3 Náklady na poplatky a provize

Tento ukazatel říká, jak penzijní fondy odměňují své zprostředkovatele, pomocí nichž získávají nové klienty.

Následující tabulka zobrazuje celkovou sumu uhrazených poplatků a provizí daného penzijního fondu v kontrastu s přepočítanou hodnotou na jednoho účastníka.

Tabulka 8: Přehled nákladů na poplatky a provize v letech 2006 - 2011

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.		Generali penzijní fond, a. s.		ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	
	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka
2006	10 519 000 Kč	93 Kč	5 360 000 Kč	204 Kč	131 740 000 Kč	367 Kč
2007	12 598 000 Kč	109 Kč	8 975 000 Kč	308 Kč	90 910 000 Kč	236 Kč
2008	15 186 000 Kč	123 Kč	12 177 000 Kč	326 Kč	105 486 000 Kč	258 Kč
2009	19 996 000 Kč	140 Kč	28 282 000 Kč	613 Kč	151 040 000 Kč	355 Kč
2010	28 530 000 Kč	174 Kč	36 346 000 Kč	637 Kč	242 802 000 Kč	562 Kč
2011	89 462 000 Kč	422 Kč	65 760 000 Kč	1 059 Kč	386 636 000 Kč	536 Kč

Zdroj: vlastní šetření

Při porovnání penzijních fondů mezi sebou je vidět, že Generali penzijní fond, a. s., vyplácí na poplatcích a provizích největší částky v přepočtu na jednoho účastníka. Tento fakt může být příznivý pro zprostředkovatele z toho důvodu, že fond je za jejich práci štědrě odměňuje. Na druhou stranu pro účastníka připojištění to znamená, že penzijní fond může připsat na jejich účty nižší zhodnocení. Toto je způsobeno situací, kdy penzijní fond generuje

vysoké výdaje, které musí pokrýt svými výnosy, což může vést k nižšímu hospodářskému výsledku a poté i k nižšímu připsanému zhodnocení.

Důkazem této teorie může být Allianz penzijní fond, a. s., který dosahoval nízkých nákladů na poplatky a provize v letech 2006 – 2010, a proto mohl účastníkům připsat v průměru 3,03 %.

3.1.4 Náklady příštích období

Náklady příštích období jsou uskutečněné výdaje, které se vztahují k výkonům, jež budou přijaty v budoucnu (AZ data účetnictví). U penzijních fondů si můžeme pod těmito výdaji představit provize, které podnik postupně rozpouští v nákladech dle délky života smlouvy.

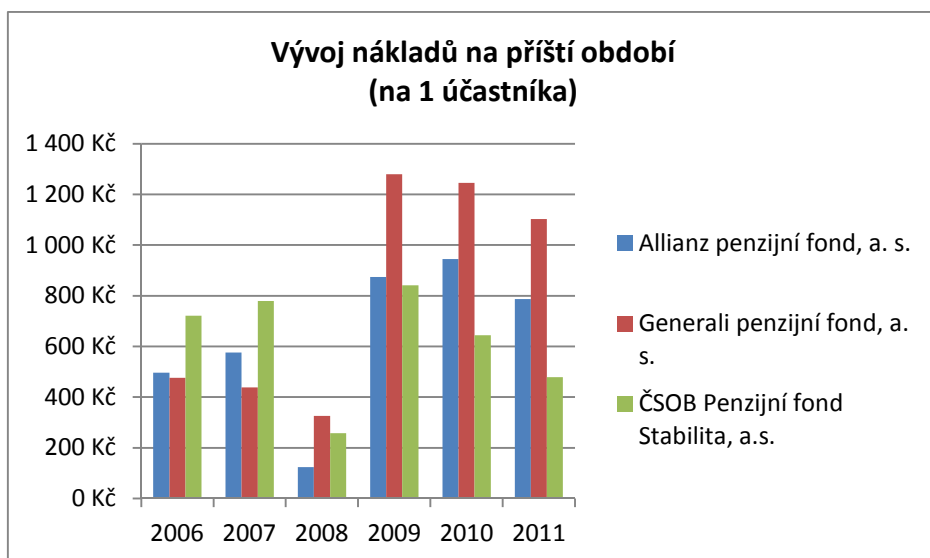
Tabulka 9: Přehled nákladů příštích období v letech 2006 - 2011

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.		Generali penzijní fond, a. s.		ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	
	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka
2006	56 177 000 Kč	497 Kč	12 523 000 Kč	477 Kč	258 966 000 Kč	721 Kč
2007	66 712 000 Kč	576 Kč	12 796 000 Kč	439 Kč	300 339 000 Kč	779 Kč
2008	83 085 000 Kč	123 Kč	33 673 000 Kč	326 Kč	339 132 000 Kč	258 Kč
2009	125 277 000 Kč	874 Kč	59 091 000 Kč	1 280 Kč	357 323 000 Kč	841 Kč
2010	155 085 000 Kč	945 Kč	71 010 000 Kč	1 245 Kč	277 989 000 Kč	644 Kč
2011	166 850 000 Kč	786 Kč	68 464 000 Kč	1 103 Kč	345 524 000 Kč	479 Kč

Zdroj: vlastní šetření

Nejlepších hodnot za poslední 3 roky dosahuje ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., což je způsobeno nízkým přírůstkem nových smluv a tedy i menší sumou vyplacených prvotních provizí, které penzijní fondy rozpouští v horizontu dvou let od jejího vyplacení.

Z pohledu penzijních fondů lze říci, že dobře si vede Allianz penzijní fond, a. s., u něhož jeho hodnoty ukazují situaci, kdy na jednu stranu získává nové klienty a musí tedy počítat s vyšší hodnotou nákladů příštích období, ale naopak si udržuje i své stávající účastníky, což zajišťuje dosažení nízkých hodnot při přepočítání na jednoho účastníka (viz graf 3).



Graf 3: Vývoj nákladů příštích období na 1 účastníka

Zdroj: vlastní šetření

3.1.5 Výše zhodnocení prostředků

Jak vysoké zhodnocení je připsané účastníkovi penzijního fondu, záleží na hospodárnosti fondu během roku. Jistotou pro účastníka je fakt, že není vystaven žádnému investičnímu riziku, protože je mu garantované nulové zhodnocení.

U Allianz penzijního fondu, a. s., nebyla do 26. dubna 2012 zřejmá výše zhodnocení, a proto pro výpočty byla použita nejnižší odhadovaná míra zhodnocení, která činila 2,5 %. Tuto informaci zveřejnily Hospodářské noviny dne 20. března 2012.

V letech 2006 až 2007 bylo připsáno nejvyšší zhodnocení účastníkům penzijního připojištění u Generali penzijního fondu, a. s. Poté se na první příčku dostává Allianz penzijní fond, a. s., který si tuto pozici drží až do současnosti.

Nejlepšího průměrného zhodnocení za roky 2006 – 2011 (viz tabulka 10) dosáhl Allianz penzijní fond, a. s., který si oproti Generali penzijnímu fondu, a. s., a ČSOB Penzijnímu fondu Stabilita, a. s., udržoval skoro nulovou volatilitu míry zhodnocení.

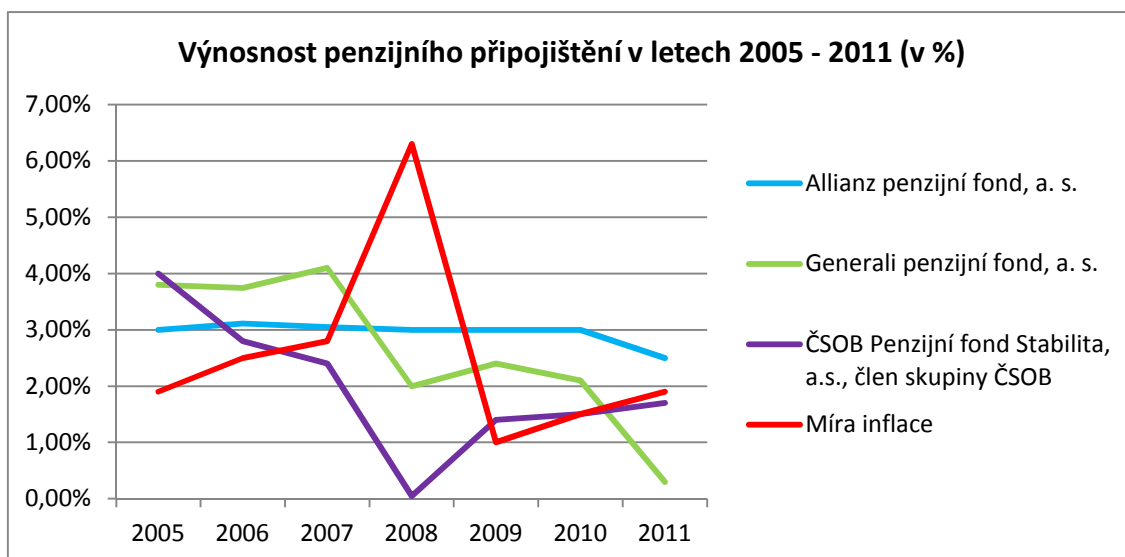
Tabulka 10: Přehled výše zhodnocení v letech 2006 - 2011

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.		Generali penzijní fond, a. s.		ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	
	celkem	průměr	celkem	průměr	celkem	průměr
2006	3,11%	3,11%	3,70%	3,70%	2,80%	2,80%
2007	3,05%	3,08%	4,10%	3,90%	2,40%	2,60%
2008	3,00%	3,05%	2,00%	3,27%	0,05%	1,75%
2009	3,00%	3,04%	2,40%	3,05%	1,40%	1,66%
2010	3,00%	3,03%	2,10%	2,86%	1,50%	1,63%
2011	2,50%*	3,03%	0,30%	2,43%	1,70%	1,64%

* odhadovaná hodnota

Zdroj: vlastní šetření

Budoucí účastník penzijního připojištění většinou sleduje pouze míru zhodnocení, ale zároveň si neuvědomuje míru inflace, která na něj působí. V grafu 4 je možné vidět srovnání těchto dvou veličin z hlediska času i prostoru. Vyjma roku 2008 z let 2005 - 2011, kdy se nad míru inflace nedostal žádný penzijní fond svou mírou připsaného výnosu, se většinou nad inflaci dostaly alespoň dva penzijní fondy.

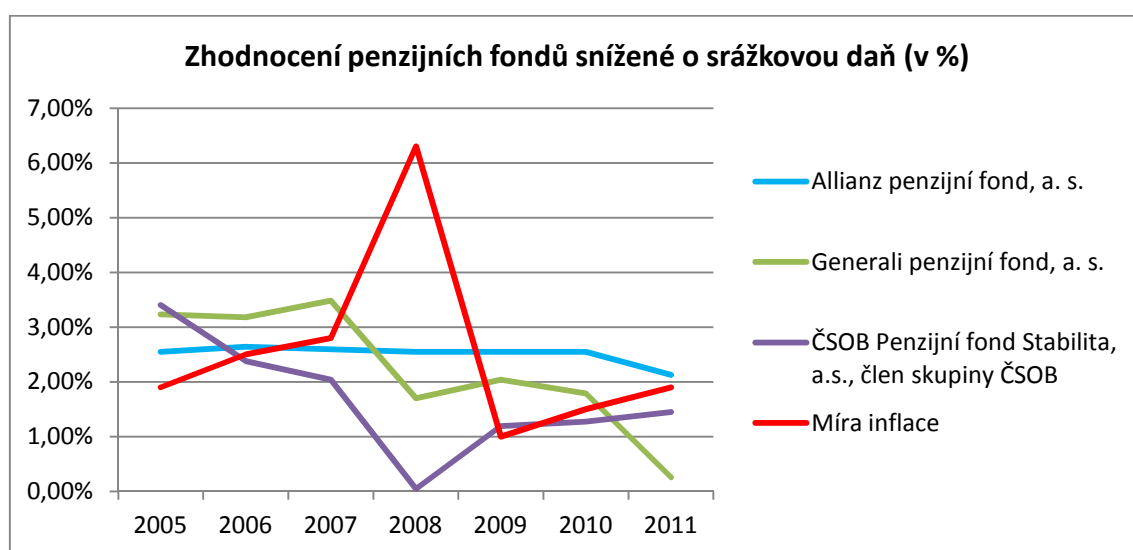


Graf 4: Výnosnost penzijního připojištění v letech 2005-2010

Zdroj: vlastní šetření

V letech 2005 a 2009 míru inflace překonaly všechny zkoumané penzijní fondy. Nízké inflace v roce 2005 bylo docíleno pomocí nízkého růstu cen potravin a poklesu cen v oděvním a obuvnickém průmyslu, a zároveň v oblasti zařizování a vedení domácnosti. Míra inflace v roce 2009 byla ovlivněna poklesem cen potravin a nealkoholických nápojů o 3,9 %, pohonných hmot o 11,8 %, automobilů o 9,2 % (Český statistický úřad, 2011).

Dalším opomíjeným faktem zůstává srážková daň ve výši 15 % z výnosu, která zhodnocení prezentované penzijními fondy snižuje. Z grafického znázornění (viz graf 5) je patrné, že po zdanění výnosu se nad míru inflace dostává vždy Allianz penzijní fond, a. s. Výjimkou byl roku 2008, kdy žádný penzijní fond nepřekonal její hodnotu, která pro toto období činila 6,3 %. Takto vysoké hodnoty způsobily citelný vzestup cen potravin, zvýšení sazby DPH z 5 % na 9 % u některého zboží a služeb, zvýšení spotřební daně u tabákových výrobků, zvýšení cen energií, regulovaného nájemného a zavedení regulačních poplatků vezdravotnictví (Český statistický úřad, 2011).



Graf 5: Zhodnocení penzijních fondů snižené o srážkovou daň

Zdroj: vlastní šetření

3.1.6 Výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření nám ukazuje, jak daný penzijní fond vhodně zvolil rozložení svého portfolia s dodržением zákonně stanovených zásad investování.

V tabulce 11 je možné si všimnout velmi nízkého hospodářského výsledku ČSOB Penzijního fondu Stabilita, a. s., za rok 2008, který se vyznačoval zrychleným poklesem cenných papírů na finančních trzích v důsledku globální hospodářské krize. V důsledku této situace byla ČNB nucena k regulaci na trhu penzijních fondů, a to formou navýšení kapitálového zajištění. Toto opatření se dotklo sedmi z devíti penzijních fondů, mezi kterými se ocitl i zkoumaný ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.

Tabulka 11: Výsledek hospodaření v letech 2006 - 2011

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.		Generali penzijní fond, a. s.		ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	
	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka	celkem	na 1 účastníka
2006	181 725 000 Kč	1 608 Kč	42 793 000 Kč	1 629 Kč	339 318 000 Kč	945 Kč
2007	201 200 000 Kč	1 738 Kč	52 172 000 Kč	1 789 Kč	338 713 000 Kč	879 Kč
2008	220 030 000 Kč	1 788 Kč	34 396 000 Kč	921 Kč	7 988 000 Kč	20 Kč
2009	251 099 000 Kč	1 753 Kč	52 015 000 Kč	1 127 Kč	258 572 000 Kč	609 Kč
2010	309 753 000 Kč	1 887 Kč	57 567 000 Kč	1 009 Kč	286 427 000 Kč	663 Kč
2011	339 155 000 Kč	1 599 Kč	11 470 000 Kč	185 Kč	551 486 000 Kč	764 Kč

Zdroj: vlastní šetření

Generali penzijní fond, a. s., v roce 2011 přesouval své portfolio k bezpečnějším investicím, což si vyžádalo nízký hospodářský výsledek. Přestože tento krok v roce 2011, dle výsledku hospodaření, nevypadal jako zdařilý, penzijní fond si za tímto krokem stojí, a potvrzuje ho pomocí stávající průběžné míry zhodnocení za leden a únor 2012, která činí 10 % p. a.

3.1.7 Metoda TOPSIS

V této podkapitole porovnáme jednotlivá kritéria pomocí jedné z metod vícekritériálního srovnávání. Pro tyto účely byla zvolena metoda TOPSIS.

Pro fungování metody je potřeba stanovit normované váhy jednotlivých kritérií. Metodou párového srovnání zjistíme daná data, která nám určují významnost kritéria při rozhodování.

Pomocí Fullerova trojúhelníku (viz tabulka 12) byly jednotlivé znaky penzijních fondů navzájem porovnávány a byla stanovena prioritní hlediska z daných komparací.

Tabulka 12: Fullerůvtrojúhelník

K1	K1	K1	K1	K1
K2	K3	K4	K5	K6
	K2	K2	K2	K2
	K3	K4	K5	K6
		K3	K3	K3
		K4	K5	K6
			K4	K4
			K5	K6
				K5
				K6

Zdroj: vlastní šetření

Po sečtení počtu preferencí bylo možné určit normované váhy kritérií (viz tabulka 13). Nejdůležitějším kritériem byl stanoven výsledek hospodaření, přičemž hned za ním se shodně umisťují náklady příštích období a výše zhodnocení. Na pomyslném třetím místě se nacházejí náklady na poplatky a provize a celková hodnota prostředků. Celková aktiva se stala posledním nejméně důležitým hodnocením z uvedených kritérií.

Tabulka 13: Stanovení vah kritérií

Kritérium	Preference	Váha
K1: Prostředky účastníků	2	$\frac{2}{15}$
K2: Celková aktiva	1	$\frac{1}{15}$
K3: Náklady na poplatky a provize	2	$\frac{2}{15}$
K4: Náklady příštích období	3	$\frac{1}{5}$
K5: Výše zhodnocení	3	$\frac{1}{5}$
K6: Výsledek hospodaření	4	$\frac{4}{15}$
Celkem	15	1

Zdroj: vlastní šetření

Metoda TOPSIS byla aplikována na delší časové období, a to na jednotlivá léta 2006 až 2011 (viz příloha 1 až 6). To vede k dodržení určité transparentnosti a vypovídající schopnosti šetření.

Na základě výsledků (viz tabulka 14) lze konstatovat, že Allianz penzijní fond, a. s., vyšel jako nejstabilnější penzijní fond, a to jak za jednotlivá léta, tak i v průměru zkoumaných let. V roce 2006 – 2007 se za Allianz penzijním fondem, a. s., umístil ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s. Od roku 2008 se před ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., dostal Generali penzijní fond, a. s., kdy český trh začíná pociťovat recesi způsobenou finanční krizí, což svědčí o tom, že Generali penzijní fond, a. s., patří mezi silné hráče na trhu. V roce 2011 se ale situace mění a ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s. proniká před Generali penzijní fond, a. s., čehož bylo docíleno díky fúzi, ale i nižšímu hospodářskému výsledku Generali penzijního fondu, a. s.

Tabulka 14: Výsledky metody TOPSIS

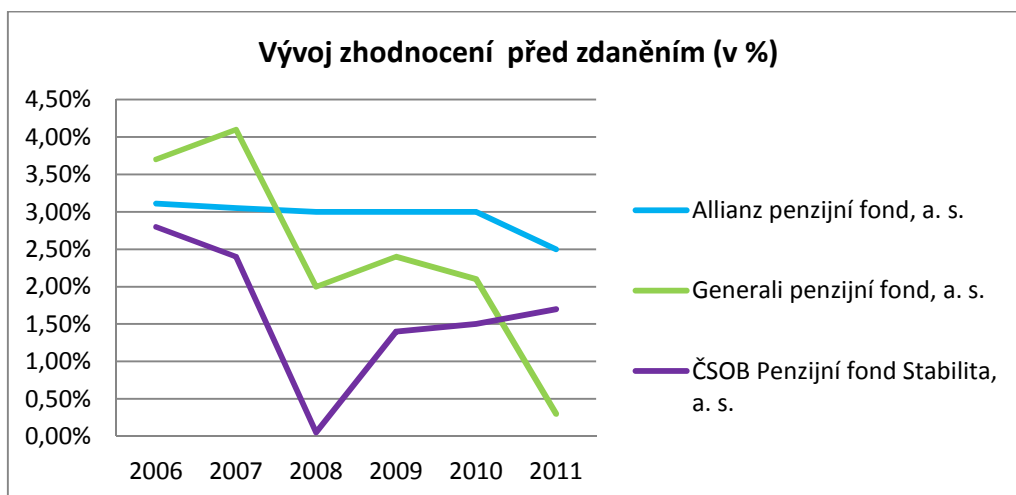
Penzijní fond	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Průměr
Allianz penzijní fond, a. s.	1.	1.	1.	1.	1.	1.	1.
Generali penzijní fond, a. s.	3.	3.	2.	2.	2.	3.	2,5.
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.	2.	2.	3.	3.	3.	2.	2,5.

Zdroj: vlastní šetření

3.2 Důsledky výše zhodnocení na přírůstek účastníků

Tato kapitola je zaměřena na zjištění toho, zda bylo rozhodování občanů o vstupu do daného penzijního fondu ovlivňováno mírou zhodnocení.

Jak už bylo výše řečeno, každý potenciální účastník penzijního připojištění by neměl považovat prezentovanou míru zhodnocení za konečnou, ale měl by brát v úvahu i další důsledky, jako je zdanění srážkovou daní a hladina inflace, která finanční prostředky v daných letech znehodnocuje. Z grafu lze pozorovat zhodnocení vnímané běžnými občany.



Graf 6: Vývoj zhodnocení v letech 2006 - 2011

Zdroj: vlastní šetření

Pokud by se člověk rozhodoval dle míry zhodnocení, měl by pak v následujícím roce penzijní fond s nejvyšším zhodnocením očekávat nárůst účastníků.

Do konce roku 2008 mohl díky svému nejvyššímu zhodnocení, oproti ostatním srovnávaným penzijním fondům, očekávat Generali penzijní fond, a. s., vyšší nárůst klientů. V roce 2008 se ale jeho zhodnocení propadá a do vůdčí pozice se dostává Allianz penzijní fond, a. s., který si svoji pozici udržuje až do roku 2011.

Vývoj počtu účastníků bude porovnáván dle absolutního meziročního přírůstku (viz tabulka 15), protože při použití procentuálního přírůstku oproti předchozímu roku by byl znevýhodňován penzijní fond s větším počet účastníků, který už nemusí dosahovat tak vysokých procentních změn.

Tabulka 15: Meziroční přírůstek účastníků

Rok	Allianz penzijní fond, a. s.		Generali penzijní fond, a. s.		ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	
	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní
2006	x	x	x	x	x	x
2007	2,47%	2 788	11,00%	2 891	7,39%	26 515
2008	6,29%	7 285	28,02%	8 173	5,97%	23 026
2009	16,41%	20 200	23,64%	8 827	4,02%	16 430
2010	14,59%	20 901	23,52%	10 859	1,60%	6 808
2011	29,22%	47 980	8,87%	5 060	67,15%	289 893

Zdroj: vlastní šetření

Vývoj počtu účastníků u Allianz penzijního fondu, a. s., je možno přirovnat k rostoucí exponenciále, což znamená, že fond si na trhu upevňuje svou pozici a stále u více klientů probouzí větší důvěru.

Generali penzijní fond, a. s., si držel do roku 2010 lineární rostoucí trend, který v roce 2011 již neudržel a nárůst byl pouhých 5 060 účastníků oproti 10 859 klientům předchozího roku.

Styl přírůstků účastníků lze u ČSOB Penzijního fondu Stabilita, a. s., přirovnat k hyperbole lineární lomené funkce, konkrétně k její části v prvním kvadrantu kartézské souřadnice. Pokles fond pocíťoval až do roku 2010. Velký nárůst účastníků, ve výši 289 893 občanů, pocíťil fond v roce 2011, což bylo důsledkem fúze s ČSOB Penzijní fondem Progres, a. s.

Při porovnání těchto dvou údajů bylo zjištěno, že Allianz penzijní fond, a. s., díky stabilní míře zhodnocení, získává každým rokem větší přírůstek klientů. Generali penzijní fond, a. s., si do roku 2011 udržoval stále větší přízeň klientů, díky svému zhodnocení nad 2%. Nešťastný zvrat nastal během roku 2011, kdy oproti roku 2010 byl nárůst účastníků poloviční, což může být důsledkem využití poslední možnosti přejít k jinému penzijnímu fondu předchystaným transformačním procesem. ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., si při získávání nových klientů nestál dobře, a to i díky skokovým hodnotám zhodnocení. Tento fakt může být zapříčiněn neefektivitou celého ČSOB holdingu v oblasti penzijního připojištění, čehož může být důkazem fúze ČSOB Penzijního fondu Progres, a. s., a ČSOB Penzijního fondu Stabilita, a. s.

Z celého šetření vyplývá, že nelze jednoznačně říci, že by si klienti vybírali penzijní fond dle výše zhodnocení, protože každý zkoumaný fond každoročně získal nové klienty a do roku 2011 nebyly pozorovány žádné velké nárůsty či případné úbytky v počtu účastníků. Dramatické změny v roce 2011 můžeme přisuzovat psychóze, kterou způsobila zpráva o poslední možnosti přestupu mezi jednotlivými penzijními fondy, a internetové články s radami, jak nejrychleji změnit penzijní fond, a který fond vybrat.

3.3 Typy vyplácených penzí dle penzijních plánů

3.3.1 Allianz penzijní fond, a. s.

Starobní penze je přiznávána při dosažení 60 let věku účastníka a splnění minimální pojištěné doby 60 měsíců.

Pro čerpání invalidní penze je zapotřebí přiznání 3. invalidního stupně z veřejného důchodového zabezpečení a pojištěné doby 36 měsíců.

Výsluhová penze umožňuje získání peněžních prostředků po pojištěné době 180 měsíců, bez ohledu na věk či zdravotní stav.

Podmínkami pro pozůstalostní penzi je sjednání alespoň jedné oprávněné osoby a dodržení minimální pojištěné doby 36 měsíců. Doba výplaty je dočasná, může ji stanovit účastník nebo až oprávněná osoba v žádosti při čerpání, a to v intervalu od 1 roku až do 15 let.

U starobní, invalidní a výsluhové penze je umožněno čerpat následující formy penzí:

- penze doživotní - účastníkovi je vyplácena do konce jeho života, v případě úmrtí účastníka nevzniká nárok na výplatu oprávněné osobě ani dědicům.
- Penze doživotní s pozůstalostní penzí - účastníkovi je vyplácena do konce jeho života, v případě úmrtí účastníka přechází nárok na výplatu pozůstalostní penze po sjednanou dobu na oprávněnou osobu stanovenou ve smlouvě.
- Penze doživotní se zaručenou dobou výplaty - účastníkovi je vyplácena do konce jeho života, v případě úmrtí účastníka před uplynutím sjednané zaručené doby přechází nárok na výplatu pozůstalostní penze po zbývající část zaručené doby na oprávněnou osobu sjednanou ve smlouvě.
- Penze doživotní se sjednanou částkou pro případ smrti - účastníkovi je vyplácena do konce jeho života. V případě úmrtí účastníka je oprávněné osobě

vyplacena sjednaná částka. Sjednaná částka může činit jednonásobek až desetinásobek 10 000 Kč, minimálně 10 000 Kč, maximálně 100 000 Kč, nikdy však nesmí překročit jednonásobek roční doživotní penze.

- Penze doživotní s lineárně rostoucí výší (o 1 %, 2 % nebo 3 % ročně z počáteční hodnoty penze) – je účastníkovi vyplácena do konce jeho života, smrtí účastníka výplata končí. Každý rok je výše penze automaticky navýšena o zvolené procento (Allianz penzijní fond, a. s., 2011).

3.3.2 Generali penzijní fond, a. s.

Generali penzijní fond, a. s., nabízí svým klientům starobní penzi, na kterou vzniká nárok při dosažení 60 let, pojištěné doby 60 měsíců a zároveň do stávající doby nepobírá invalidní penzi.

Invalidní penze je podmíněna přiznáním invalidního důchodu (3. stupeň invalidity) a pojištěné doby 60 měsíců. Klient nesmí do doby vyřízení žádosti o výplatu čerpat starobní penzi.

Obě výše zmiňované penze lze čerpat ve formě doživotní nebo doživotní se sjednanou možností vzniku nároku na pozůstalostní penzi, pokud účastník zemře v době do 5, 10 nebo 15 let ode dne zahájení výplaty starobní či invalidní penze.

Čerpání výsluhové penze lze využít po 180 měsících pojištěné doby, ale nejpozději do 59 let, tedy jedním rokem před nárokem na starobní penzi. Tuto penzi lze čerpat pouze doživotně.

Pozůstalostní penze je přiznaná v případě smrti účastníka, který platil příspěvky minimálně 60 měsíců a nepobíral starobní či invalidní penzi, nebo pobíral doživotní starobní penzi se sjednanou možností vzniku nároku na pozůstalostní penzi se zaručenou celkovou dobou výplaty, nebo pobíral doživotní invalidní penzi se sjednanou možností vzniku nároku na pozůstalostní penzi se zaručenou celkovou dobou výplaty. Tato penze je vyplácena po pevně sjednanou dobu 5, 10 a 15 let, nebo jinou stanovenou dobu (ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s., 2011).

3.3.3 ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.

Při dosažení 60 let a pojištěné doby 60 měsíců má účastník nárok na starobní penzi, přičemž nesmí zároveň pobírat invalidní penzi.

Výsluhovou penzi, stejně jako u předchozích fondů, je i u ČSOB Penzijního fondu, a. s., možné využít po 15 letech placení příspěvků. Nárok nevzniká při výplatě starobní penze.

Invalidní penze je poskytnuta při přiznání 3. invalidního stupě a 36 měsících placených příspěvků. Nesmí být pobírána starobní penze, jinak nárok zaniká.

Pozůstalostní penzi získávají oprávněné osoby při úmrtí účastníka, který předtím platil příspěvky minimálně po dobu 36 měsíců (Generali penzijní fond, a. s., 2011).

Přehled minimální doby pojištění pro nárok na výplatu penzí (starobní, invalidní, výsluhové a pozůstalostní penze) zkoumaných penzijních fondů, zobrazuje tabulka 16.

Tabulka 16: Minimální doba pojištění pro výplatu dané penze

Penzijní fond	Starobní penze	Invalidní penze	Výsluhová penze	Pozůstalostní penze
Generalipenzijní fond, a. s.	60	60	180	60
Allianz penzijní fond, a. s.	60	36	180	36
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.	60	36	180	36

Zdroj: vlastní šetření

Z hlediska výše popsaných podmínek a zároveň prostudovaných penzijních plánů je možno konstatovat, že nejvýhodnější je Allianz penzijní fond, a. s. Oproti dvěma srovnávaným penzijním fondům nabízí větší variabilitu pro klienta z hlediska výběru formy penze a nižších nároků na pojištěnou dobu, jako na jednu z podmínek pro přiznání penze.

3.4 Bonusy pro klienty

Rozhodovat se mezi jednotlivými penzijními fondy podle toho, který nabízí více bonusů, není zrovna vhodné, a proto by měl účastník uvažovat o této službě pouze jako o jakémsi nadstandardu či doplňku. I když se podíváme na jednotlivé formy bonusů (viz tabulka 17), tak nelze jednoznačně stanovit, který nabízí lepší výhody, protože jde o subjektivní názor účastníka penzijního připojištění.

Tabulka 17: Přehled bonusů

Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB penzijní fond Stabilita, a. s.
5 % sleva na povinné ručení	10 % sleva na cestovní pojištění	7 % sleva na zájezdy od cestovní kanceláře ČEDOK
10 % sleva na pojištění domácnosti, nemovitosti a odpovědnosti	Až 15 % sleva na nemocenské a úrazové pojištění Generali pojišťovny, a. s.	Bezplatné investiční poradenství v rámci Pravidelného plánu
5 % sleva na havarijní pojištění	Členství v Klubu Generali	Šestiměsíční "poplatkové prázdniny" při sjednání účtu ERA Osobní účet u Poštovní spořitelny

Zdroj: vlastní šetření

3.5 Aktuality v důchodových reformách v zahraničí

3.5.1 Slovenská republika

Vaněk, Magnusková a Matušková v roce 2010 napsali v Ekonomickém revue o slovenském důchodovém systému, že slovenský stát dal lidem možnost zvážit svůj výstup z druhého pilíře. Zároveň je však občanům nadále umožněno do druhého pilíře vstupovat. O tom, že se ani takto nastavený systém neobejde bez problémů, svědčí mnoho debat ve slovenských médiích či článků v tisku, kdy stát i DSS (Důchodové správcovské společnosti) živě diskutovaly právě o výhodnosti či nevýhodnosti druhého pilíře. V těchto diskusích se často používaly neférové praktiky, kdy se navzájem obě strany obviňovaly. Hlavním důvodem těchto sporů byly přirozeně peníze z odvodů pojistného – ty jsou lákavé jak pro stát, který prostřednictvím Sociální pojišťovny může s větším rozpočtem nabízet voličsky atraktivní sociální balíčky, tak i pro jednotlivé správcovské společnosti (více spořitelů znamená vyšší zisk). Důchodová reforma na Slovensku proto zdaleka není u konce.

3.5.2 Polsko

Polská penzijní reforma z roku 1999, vyzdvihoaná jako nejúspěšnější mezi zeměmi EU10, byla v roce 2011 vystavena útoku středopravé vlády a převody do penzijních fondů byly zredukovány ze 7.3% na 2.5 % mezd (Schneider, 2011).

Holub, Pollnerová a Šlapák v jejich projektu Analýza povinného spoření zavedeného v zahraničních důchodových systémech (2005) poukazují na problémy polské reformy, mezi které patří fakt, že finální legislativa byla přijata ve spěchu a otázkám implementace nebyla věnována dostatečná pozornost. V důsledku toho nebyl ZUS (Státní správa sociálního

zabezpečení), spravující systém důchodového pojištění, před spuštěním reformy dostatečně připraven. Nejdůležitější změnou v administraci veřejného systému bylo vedení záznamů za každého jednotlivce. Individualizace příspěvků vyvolala řadu problémů, které ještě stále musí být dořešeny. Potíže s identifikací pojistných plateb v kombinaci s nefungujícím informačním systémem vyústily ve zpoždění zavádění osobních účtů a neschopnost ZUS převádět příspěvky do fondového pilíře. Počáteční míra chybovosti v záznamech dosáhla 50 %.

V současné době je další diskutovanou změnou důchodového systému v Polsku posunutí věkové hranice pro odchod do důchodu, na kterou poukazuje Český rozhlas ve zprávách ze dne 23. března 2012. „Pro Poláky se posune hranice odchodu do důchodu na 67 let, a to postupně až do roku 2040. Ekonomové jsou ještě radikálnější a tvrdí, že současný systém není možné udržet, ženy tráví na penzi až třetinu života a takový luxus si nemůže žádný stát dovolit. Sociologové upozorňují, že Polsku bude ubývat obyvatel a země bude dál stárnout.“

Dne 12. dubna 2012 ze zpráv Českého rozhlasu je možné se dozvědět, že Polsko zahájilo mediální kampaň ke zvýšení důchodového věku. „Představujeme ty nejdůležitější důvody, proč se vláda rozhodla pro takovou důchodovou reformu. Ukazujeme také způsob, jak bude reforma fungovat. Chceme totiž rozptýlit řadu mýtů, které mezi lidmi panují.“ říká Donald Tusk, polský ministr práce a sociálních věcí.

Na stránkách Presseurop dne 25. ledna 2011 se lze dočíst, že v polském listu Dziennik Gazeta Prawna nalezneme titulek „Rozpočet zachráněn na úkor penzistů“. Tato reakce se objevila poté, co vláda oznámila nejradikálnější reorganizaci polského důchodového systému za posledních 11 let. Ve stávajícím smíšeném penzijním systému Poláci ukládají 7,3 % svých příjmů do soukromých penzijních fondů a 12,29 % přispívají na sociální pojištění. Polská vláda však ve snaze vyrovnat deficit v sociálním pojištění sníží příspěvky do soukromých fondů na 2,3 % a zbylých 5 % pošle do státního sociálního pojištění. Podle vlády to v budoucnu povede k vyšším důchodům, ale odborníci jsou skeptičtí.

V projektu Charakter nositelů důchodového pojištění (2008) vysvětlují autoři časté změny probíhající v institucionální struktuře SP schématu (zaměstnanecké penzijní schéma), jejichž důvodem je střídání pravicových a levicových vlád, které vzhledem k malé důležitosti schématu nehledají kompromisní stanovisko.

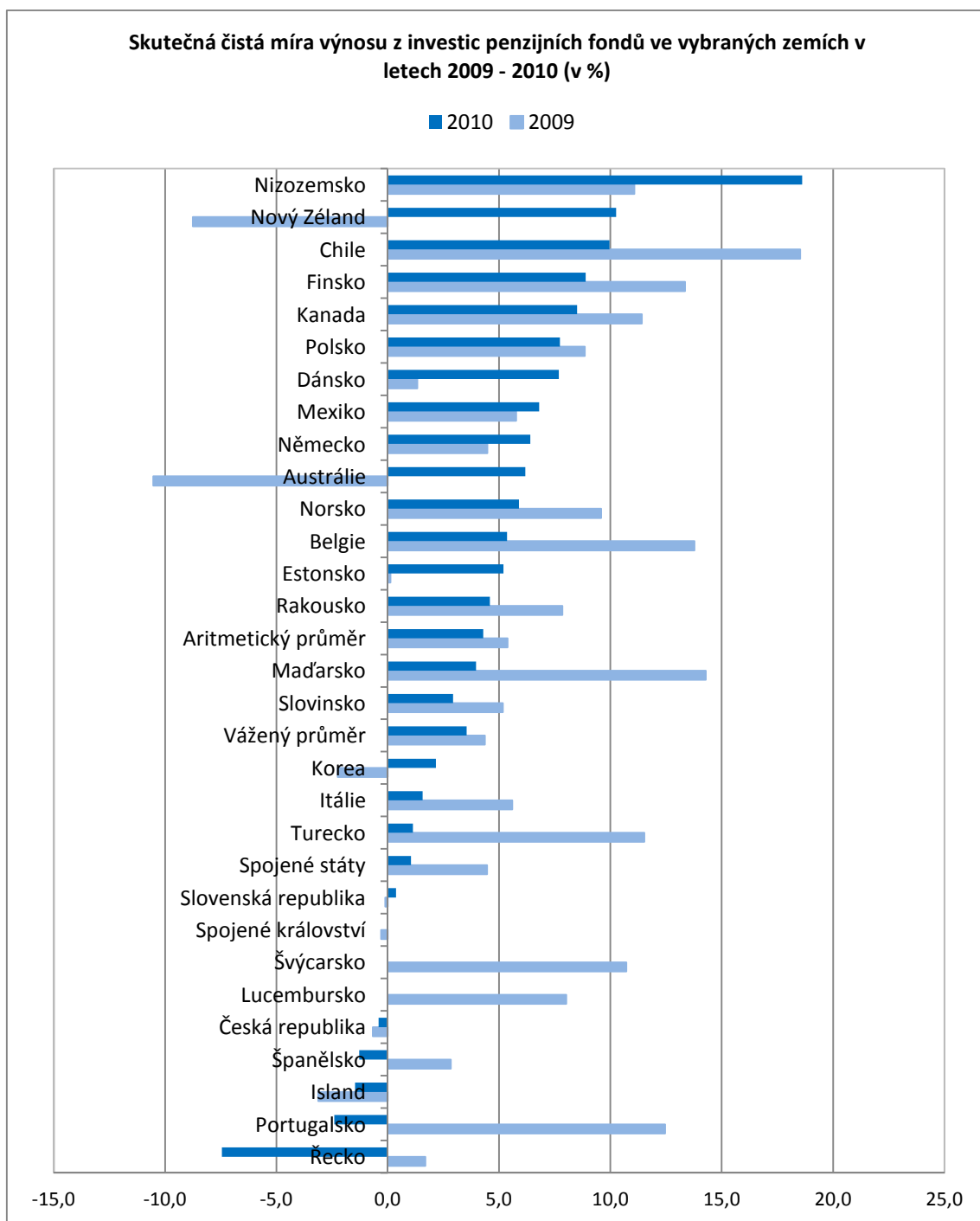
3.5.3 Dánsko

Jako Polsko změnilo svoji věkovou hranici odchodu do důchodu, tak ani Dánsko nezůstalo pozadu a na stránkách Personalista.com je možné se dne 14. dubna 2011 dočíst, že Dánsko v roce 2004 snížilo důchodový věk z 67 na 65 let, v roce 2006 opět rozhodlo o důchodovém věku 67 let. Předčasný důchod je možný 5 let předem a povinná doba účasti na pojištění je prodloužena z 25 na 30 let.

3.6 Srovnání s fondy v zahraničí

Ve srovnání s Polskem (7,70 %), Německem (6,40 %) a Rakouskem (4,60 %), dle skutečné čisté míry výnosu z investic za rok 2010 (viz graf 7), je Česká republika daleko za nimi, protože tyto tři země dosáhly zhodnocení nad 5 %, oproti českému zápornému zhodnocení -0,40 %. Ani Slovenská republika nedosahuje vysokých hodnot, ale jedná se alespoň o hodnoty kladné (0,40 %).

Nejvyššího zhodnocení dosahují fondy v Nizozemsku (18,60 %) a nejhůře si vedou v Řecku (-7,4 %).



Graf 7: Skutečná čistá míra výnosu z investic penzijních fondů ve vybraných zemích v letech 2009 a 2010 (v %)

Zdroj: vlastní šetření

Důvodem nízkého zhodnocení může být způsob investování (viz tabulka 18). Dle struktury aktiv Spojené státy americké investují nejvíce do akcií, a to téměř polovinu svých prostředků (49,3 %). Nizozemsko, které má nejlepší zhodnocení, umísťuje prostředky oproti

Spojeným státům americkým do dluhopisů a směnek (56,2 %). Dle srovnání výše zhodnocení se strukturou aktiv vyplývá, že státy, které více investují do akcií či ostatních investičních nástrojů (jako jsou podílové fondy, nemovitosti, pozemky atd.), dosahují vyššího zhodnocení.

To znamená, že pokud by Česká republika chtěla dosáhnout vyššího zhodnocení, musela změnit stávající investiční portfolio na takové, které by přineslo vyšší míru zhodnocení, což s sebou nese i vyšší riziko. Tento krok je ale bohužel nemožný díky stávající české legislativě. Od roku 2013 se ale naskytne možnost ovlivnit investiční strategii při vstupu do druhého pilíře a podle rozhodnutí penzijních společností bude toto případně možné i ve třetím pilíři.

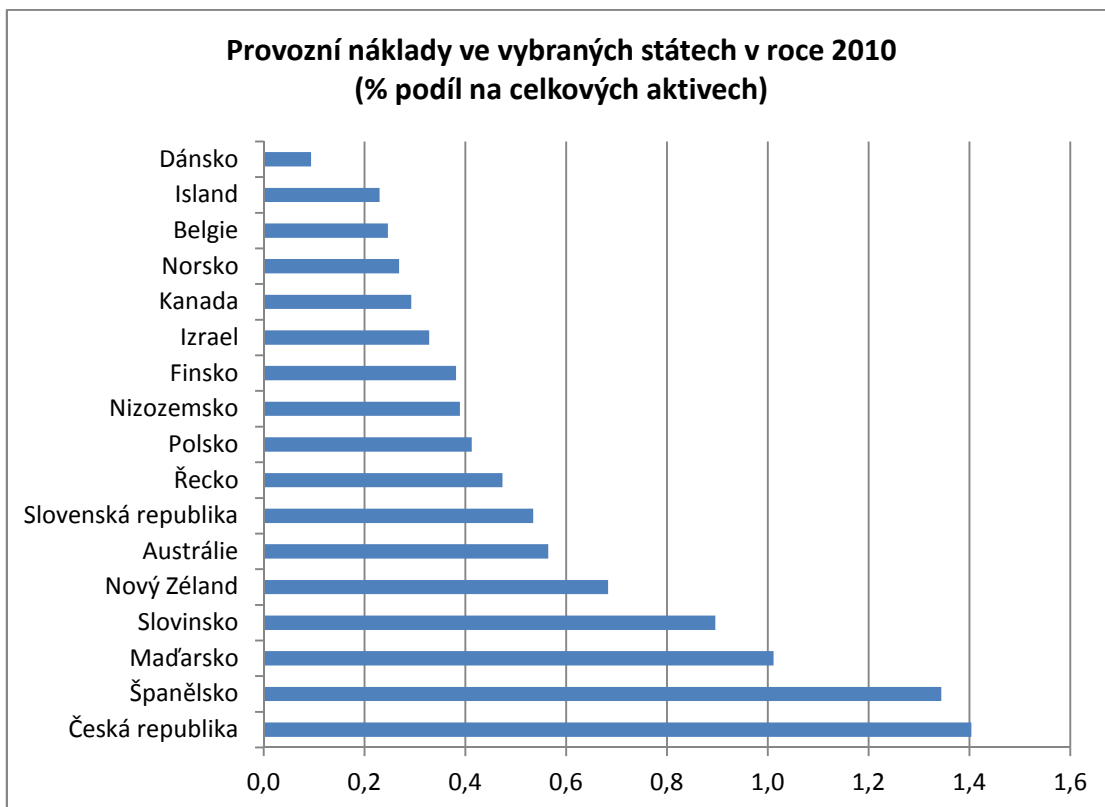
Tabulka 18: Struktura aktiv ve vybraných zemích v roce 2010 (% podíl na celkových aktivech)

Země	Akcie	Směny a dluhopisy	Hotovostní vklady	Ostatní
Spojené státy	49,3	25,6	1,5	23,6
Finsko	47,6	30,5	0,7	21,2
Austrálie	46,5	11,0	14,8	27,7
Chile	43,9	48,6	0,5	7,1
Belgie	37,7	42,8	6,5	13,0
Polsko	36,3	59,4	3,5	0,9
Norsko	34,2	56,8	2,5	6,5
Kanada	33,8	35,5	3,3	27,3
Rakousko	32,2	49,8	8,5	9,5
Turecko	25,9	27,0	31,1	15,9
Portugalsko	21,7	49,5	10,9	17,9
Nizozemsko	19,5	56,2	4,4	19,8
Island	19,2	54,9	8,1	17,9
Mexiko	17,7	81,4	0,5	0,4
Dánsko	15,5	70,0	0,5	14,0
Maďarsko	13,4	79,5	2,4	4,7
Španělsko	12,1	57,4	19,6	10,8
Itálie	11,4	47,0	5,7	35,9
Japonsko	10,6	37,5	4,5	47,4
Izrael	6,1	77,7	7,2	9,0
Německo	5,2	41,9	3,1	49,8
Estonsko	3,8	17,8	9,4	69,0
Řecko	3,3	53,3	40,9	2,4
Slovinsko	2,2	66,9	26,8	4,0
Slovenská republika	1,4	70,8	27,5	0,3
Česká republika	0,9	87,7	7,0	4,4
Korea	0,1	20,2	51,0	28,8

Pozn.: Do kategorie „ostatní“ jsou zahrnuty půjčky, pozemky a budovy, soukromé investiční fondy, podílové fondy a další investice.

Zdroj: vlastní šetření

Druhým důvodem nízkého zhodnocení může být výše nákladů. Protože statistiky OECD nabízejí pouze srovnání provozních nákladů, tyto náklady tvoří největší část celkových nákladů, a proto budou země porovnávány z této stránky (viz graf 8).



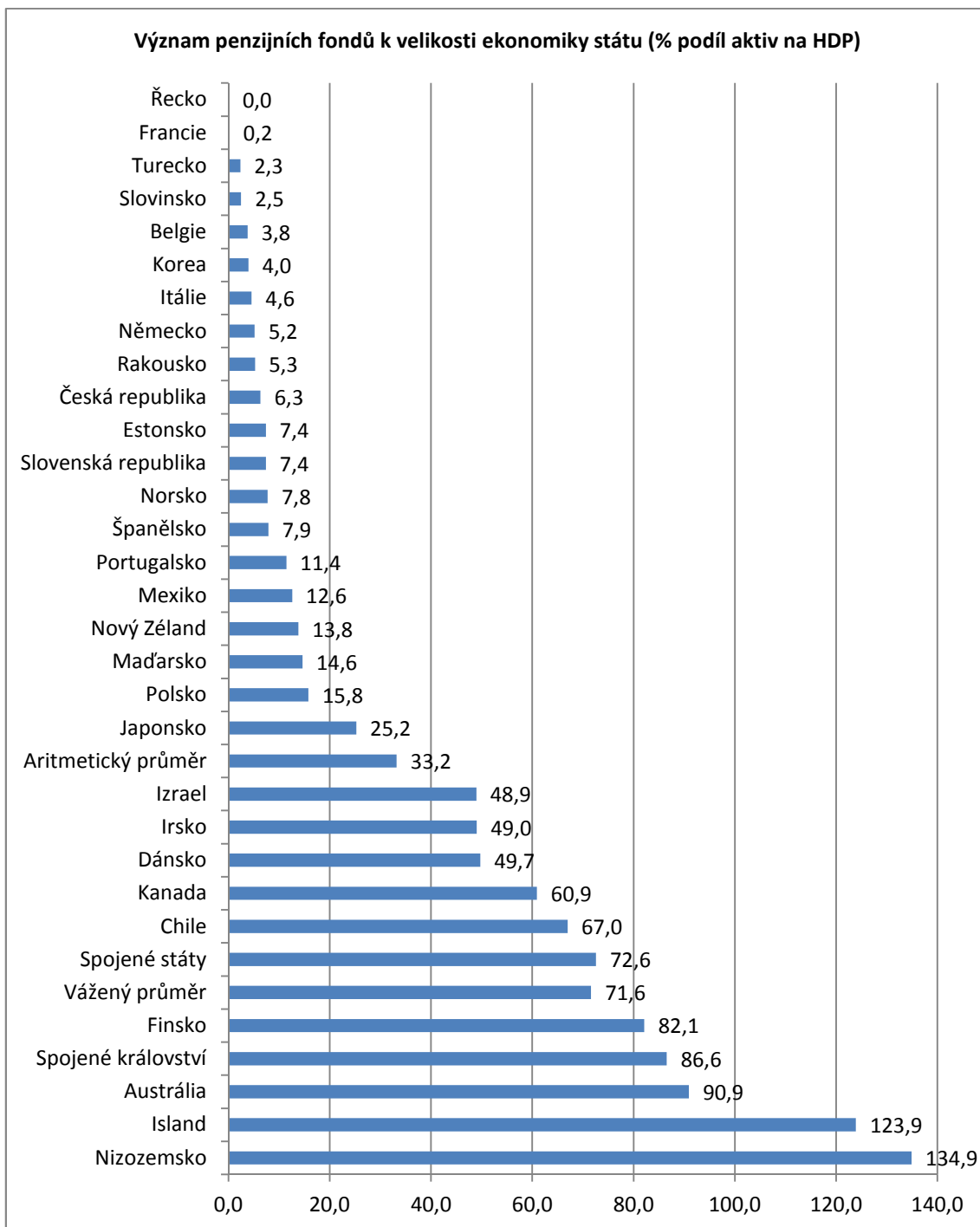
Graf 8: Provozní náklady ve vybraných státech v roce 2010 (% podíl na celkových aktivech)

Pozn.: Provozní náklady zahrnují investiční a administrativní náklady.

Zdroj: vlastní šetření

Mezi země s největším podílem provozních nákladů na celkových aktivech patří Česká republika (1,40 %), Španělsko (1,30 %), Maďarsko (1 %) a Slovenská republika (0,90 %). U menších zemí, jako u České republiky a u Slovenské republiky, může být tento fakt velmi důležitý z pohledu dosažení vyššího hospodářského výsledku.

Protože nelze měřit zájem o penzijní fondy z hlediska počtu účastníků, využívá se procentuálního podílu celkových aktiv k hrubému domácímu produktu (viz graf 9).



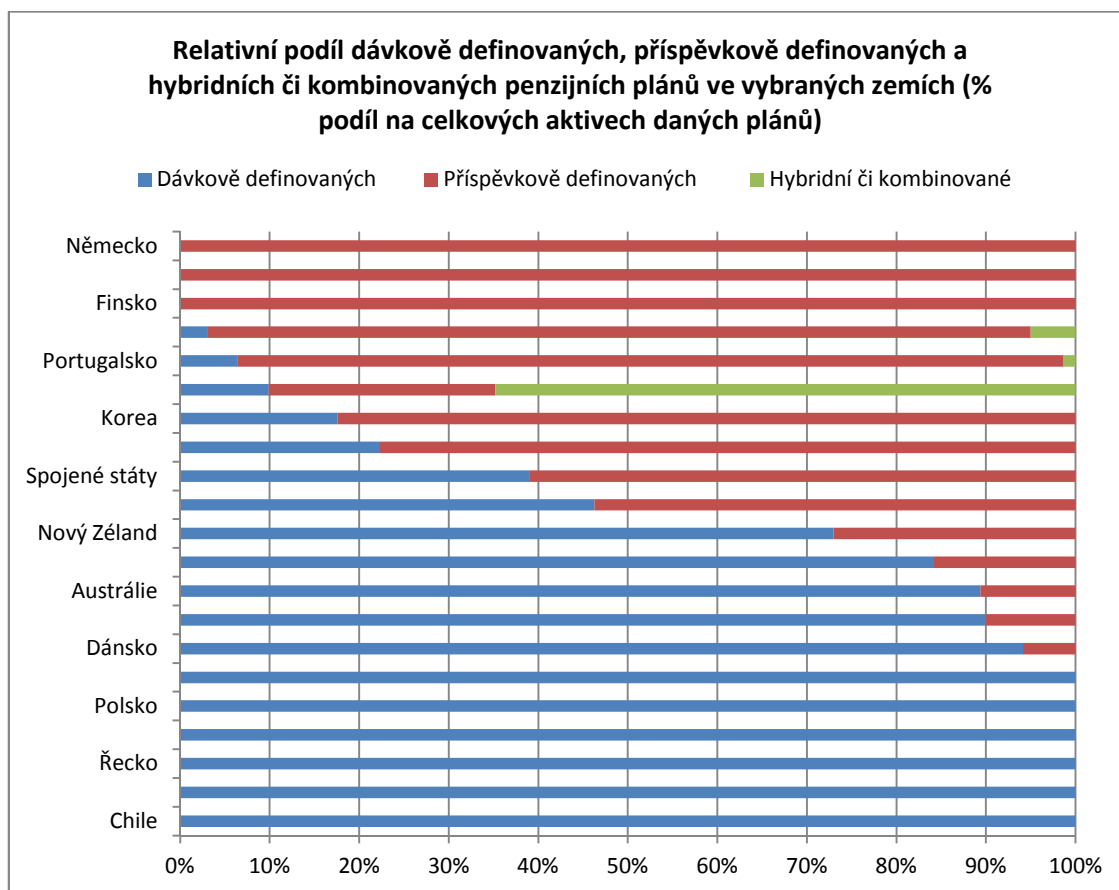
Graf 9: Význam penzijních fondů k velikosti ekonomiky ve vybraných zemích k roku 2010 (% podíl aktiv na HDP)

Zdroj: vlastní šetření

Největší význam je přikládán penzijním fondům v Nizozemsku, které tvoří 134,90 % z hrubého domácího produktu. Nulového zájmu o penzijní fondy je naopak dosahováno

v Řecku, což bylo způsobeno situací, kdy docházelo k podvodům s penzemi. Tyto podvody byly založeny na vyplácení penzí již mrtvým důchodcům a pohybovaly se v hodnotě 1,8 milionu eur.

Důvodem vzniku zájmu o dané penzijní fondy může být i možnost volby mezi jednotlivými druhy penzijních plánů (viz graf 10).



Graf 10: Relativní podíl dávkově definovaných, příspěvkově definovaných a hybridních či kombinovaných penzijních plánů ve vybraných zemích (% podíl na celkových aktivech daných plánů)

Zdroj: vlastní šetření

V Chile, České republice, Řecku, Maďarsku, Polsku, Slovenské republice, Finsku, Norsku a Německu je aplikován pouze jeden druh penzijního plánu a to buď dávkově definované, nebo příspěvkově definované. Výběr mezi těmito dvěma typy penzijních plánů je možný v Dánsku, Itálii, Austrálii, Mexiku, Turecku, Spojených státech amerických, Izraeli, Koreji a na Novém Zélandu. Větší volnost při výběru je umožněna občanům na Islandu, v Portugalsku a Kanadě, kde vybírají z 3 typů penzijních plánů.

3.7 Pohledy ekonomů na budoucí vývoj

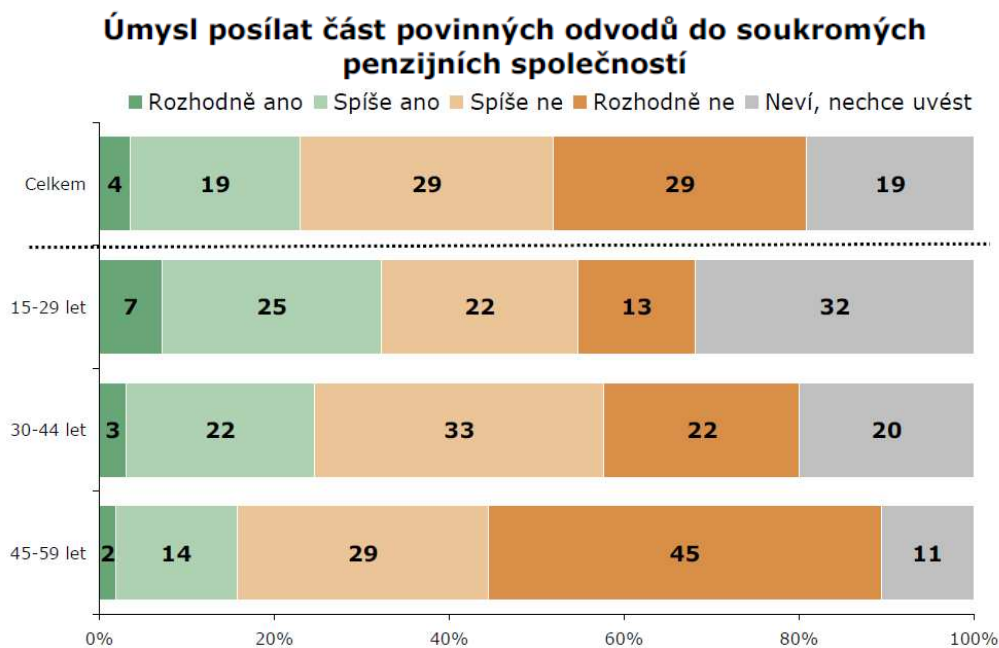
Ze všech stran slyšíme, že od 1. 1. 2013 začne platit nový důchodový systém založený na třech pilířích. Ohledně vzniku nového pilíře je slyšet několik názorů na jeho atraktivitu.

„Z hlediska parametru nového produktu ve druhém pilíři nám přijde pravděpodobné, že si jej sjedná maximálně 20 % lidí. Na druhou stranu si dokážeme představit, že vznikne určitá davová hysterie, která povede k mnohem vyššímu počtu účastníků,“ predikuje budoucnost novému pilíři Jan Lener z poradenské společnosti Broker Consulting, na Novinkách.cz, dne 2. března 2012.

Tomáš Machanec, poradce Ministerstva práce a sociálních věcí ČR, řekl dne 20. 2. 2012 Deniku.cz, že do nových fondů vstoupí kolem 10 až 15 % potenciálních střadatelů..

V Haló novinách se k tomu dne 17. 3. 2013 vyjádřil i člen KSČM, Miroslav Opálek, místopředseda sněmovního výboru pro sociální politiku, který přišel s pesimističtější vizí: „Upřímně řečeno, nevidím velkou důvěru v naši společnost ve vládní důchodovou reformu, takovou důvěru, že by lidé tleskali a čekali netrpělivě na druhý pilíř. Ani si nemyslím, že na druhém pilíři mohou lidé vydělat. Protože ti, kteří se do něj pustí, nemají žádnou jistotu, že peníze, které do něj vloží, budou zhodnoceny více než v prvním pilíři, ve kterém se zhodnocení odvíjí od valorizace mezd. Zhodnocení ve druhém pilíři bude odpovídat turbulencím na světovém kapitálovém trhu.“

Výrok Miroslava Opálka, že zájem občanů o druhý pilíř nebude velký, potvrzuje i výzkum společnosti STEM/MARK ze srpna 2011 (viz graf 12). V něm uvedlo celkem 58 % občanů, že by rozhodně nevstoupilo, nebo by spíš nevstoupilo do druhého pilíře. Z hlediska věkové struktury proti vstupu do druhého pilíře se nejvíce ohradili občané v letech 45 až 59 let, a to ve výši 74 % ze všech dotazovaných.



Graf 11: Úmysl posílat část povinných odvodů do soukromých penzijních společností

Zdroj: STEM/MARK

Odsouhlasení reformy bez jakékoliv diskuze potvrzuje i prezident Václav Klaus dne 4. března 2011 pro iDnes.cz: "Všiml jsem si, že jsou téměř všichni (překvapivě včetně naší odborné veřejnosti) v podstatě zaskočení rychlostí vyhlášení reformních záměrů a stejně tak detaily navrhovaného systému, které byly zformulovány, aniž by proběhla - na jakémkoliv relevantním fóru, tedy i v médiích - seriózní debata o základních myšlenkových východiscích této reformy, což je velká chyba."

Jana Gabrielová, členka představenstva ČSOB Penzijního fondu Stabilita, uvedla dne 6. 10. 2011 ve firemním článku, k jakým výsledkům společnost došla: „Naše průzkumy jasně ukázaly, že pro všechny lidi s příjmy do 15 tisíc korun hrubého nemá smysl, aby do nich vstupovali. A zvážit vstup do něj by měli i ti, kteří vydělávají kolem 25 tisíc korun hrubého měsíčně, neboť při čistém výnosu jedno procento za rok se začne vyplácet až po 27 letech spoření.“ Tento průzkum společnost dokládá i níže uvedenou tabulkou.

Tabulka 19: Výhodnost druhého pilíře pro jednotlivé profese

Profese	Medián mzdy	Konzervativní (0,5 %)	Vyvážený (1 %)	Dynamický (2,5 %)
Předseda představenstva	100 000 Kč	6,7	9,2	19,1
Finanční ředitel	75 000 Kč	5,7	8,2	18,1
Manažer marketingového oddělení	50 000 Kč	3,7	6,2	16,1
Bankéř	35 319 Kč	1,1	3,6	13,9
IT Specialista	33 853 Kč	0,9	3,4	13,3
Operátor velínu na výrobu elektrické energie	31 980 Kč	0,3	2,8	12,7
Horník	26 147 Kč	-1,6	1	10,8
Středoškolský učitel	22 650 Kč	-2,6	-0,1	9,8
Lékař	21 928 Kč	-3	-0,5	9,4
Dělník v zemědělství	16 019 Kč	-6,4	-3,9	6
Kuchař	10 516 Kč	-12,1	-9,6	0,3

vysoký předpoklad vhodnosti 2. pilíře přínos 2. pilíře ke zvažení teoretický předpoklad nevhodnosti 2. pilíře

Zdroj: ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.

Vedle toho se objevil názor Jiřího Rusnoka z Asociace penzijních fondů ze dne 20. února 2012 v Interview ČT24, podle něhož by měl být pro mladší generace, kterou myslí lidi okolo pětaticeti let a méně, druhý pilíř povinný, protože oni budou nejvíce konfrontováni s poklesem státních důchodů.

Jan Švejnar pro Český rozhlas v tématu „Kde vzít na důchody?“ dne 29. března 2012 řekl: "Myslím, že slabé místo je v tom, že druhý pilíř není dobře koncipován. Není tam státem garantován jednoduchý fond, široce rozprostřený s velice nízkými poplatky, tak jak to například vidíme a jak to dobře funguje ve Švédsku. Jestliže ten koncept není celý dobře připraven, tak bude dost neefektivní, bude nákladný a nakonec se ho bude účastnit jen malé procento občanů."

Nejrazantnější výtky jdou od politické strany ČSSD. "To, co vláda připravila, žádná penzijní reforma není. Návrh vlády je výhodný jen pro lidi s nadprůměrnými příjmy, kteří omezí solidaritu s lidmi s nižšími příjmy. Reforma pomáhá jen deseti procentům lidí. Ti ostatní jim to budou muset zaplatit," řekl dne 9. září 2011 ve Sněmovně předseda opoziční strany ČSSD, Bohuslav Sobotka. Za tímto názorem si stojí i na tiskové konferenci politické strany ČSSD dne 1. března 2012 a podotýká, že spuštění důchodové reformy od ledna 2013,

tak jak to plánuje vláda, by znamenalo pouze chaos podobný tomu, jaký vypukl v lednu po přesunutí vyplácení sociálních dávek na úřady práce.

Ani známá ekonomka Markéta Šichtářová nepatří mezi příznivce nové důchodové reformy, a proto na svém blogu dne 17. února 2012 zveřejnila tuto myšlenku: „Nevím jak vy, ale já tomu říkám manipulace. Jsme z různých stran klamavou reklamou strašeni, že pokud „včas“ nezměníme „staré“ připojištění za „nové“, budeme jednou nohou v průšvih, protože si nevyděláme ani na slanou vodu. Přitom pravda je ta, že kdyby se někomu zachtělo riskovat, starou smlouvu na novou bude moct změnit kdykoliv. To jen opačně – z nové na starou – to už po 1. prosinci 2012 nepůjde. Proč asi. Protože pro penzijní fondy jsou „staré“ smlouvy zatraceně nevýhodné. Vyplatit klientům po 15 letech poctivého spoření polovinu jejich úspor? A proč, když si fond peníze „nově“ může nechat? A riskovat, že případnou ztrátu fondu bude muset „dotovat“ akcionář fondu? A proč, když ponovu už akcionář nebude muset ručit za nic?“

Vladimír Pikora, ekonom ve společnosti Next Finance, připouští, že důchodová reforma je potřebná, ale na svém blogu ze dne 26. října 2011 zastává názor, že důchodová reforma není dobře načasovaná. „Světlu hrozí recese. Akciové trhy prudce padají. Indexy jsou v mnoha případech tam, kde byly na začátku poslední recese. Tato recese však může být specifická, protože s sebou dost možná přinese i - trochu nepřesně řečeno - bankrot jihu Evropy a možná i rozpad celé eurozóny. Umíte si představit ten šok, když krátce po začátku reformy některé (třeba i zahraniční) fondy prohlásí, že investovaly do dluhopisů země, která polovinu svých dluhů škrtla? Problémem je, že dluhopis už dávno není tím, čím býval. Finanční trhy už nemají záchytné bezpečné pilíře.“

4 Závěr

Růst účastníků penzijního připojištění se státním příspěvkem je důkazem toho, že občané mají stále snahu si spořit na stáří. Druhou stranou mince je ale hodnota jejich vkladů, která v posledních letech klesá.

Při srovnání hodnot prostředků účastníků, celkových aktiv, nákladů na poplatky a provize, nákladů příštích období, výše zhodnocení a výsledku hospodaření pomocí vícekriteriální metody TOPSIS bylo zjištěno, že během let 2006 – 2011 **nejstabilnějším** penzijním fondem, který si po všechna léta udržel první pozici, byl **Allianz penzijní fond, a. s.** Zbylé dva zkoumané penzijní fondy (Generali penzijní fond, a. s., a ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.) se dle průměrného postavení za dané roky dělí o druhou a třetí pozici. Přičemž je třeba vyzdvihnout, že během probíhající recese (2008 – 2010) způsobené hospodářskou krizí, byl za Allianz penzijním fondem, a. s., umístěn Generali penzijní fond, a. s.

Ze šetření, zda prostého **občana ovlivňuje** výše připisovaného **zhodnocení**, vyplynulo, že **nelze se stoprocentní jistotou stanovit**, zda tento faktor je tím hlavním při výběru penzijního fondu. Každý rok zaznamenávaly zkoumané penzijní fondy přírůst nových klientů, ale u žádného nebyly pozorovány výrazné nárůsty či úbytky. Výjimkou je rok 2011, kdy extrémní data lze přisuzovat důchodové psychóze, kterou vyvolaly zprávy o poslední možnosti přestupu mezi penzijními fondy, a také odsouhlasená podoba důchodové reformy.

Z hlediska **vyplácených penzí** mohou konstatovat, že opět **nejvýhodněji** vychází pro ČR **Allianz penzijní fond, a. s.**, který nabízí 5 typů penze starobní, výsluhové a invalidní spolu s jedním druhem pozůstalostní. Mimo jiné požadoval nižší dobu pojištění pro výplatu invalidní a pozůstalostní penze, spolu také s ČSOB Penzijním fondem Stabilita, a. s.

Dle zkušeností Polska, Slovenska a Dánska lze předvídat, že aplikováním důchodové reformy změny nekončí. **Můžeme očekávat transformace systému** dle střídání levicových či pravicových stran ve vládě, stálý růst hranice pro odchod do důchodu či neshody mezi státní správou sociálního zabezpečení a penzijními společnostmi.

Ve **srovnání se zahraničím** patří Česká republika mezi země, které dosahují **nejnižšího výnosu** z investic penzijních fondů (-0,4 % za rok 2010) oproti průměrnému zhodnocení zemí OECD (4,3 %). Toto může být zapříčiněno strukturou investic, která je v současné době legislativně regulována. Případně je možné hledat příčinu v jednotlivých typech investic.

Důvodem může být i **výše provozních nákladů**, které jsou u penzijních fondů v České republice **nejvyšší**.

Dle šetření je velký **význam penzijním fondům** přikládán v Nizozemsku, kde aktiva tvoří 134,90 % HDP, přičemž v České republice je tato hodnota mnohonásobně nižší, a to **6,3 % HDP**. Nulového zájmu docílilo Řecko díky problémům způsobených vytunelováním fondů.

Dle zjištěných informací o špatném naplánování důchodové reformy souhlasím s Vladimírem Pikorou, z důvodu stávající situace na finančním trhu, která nepředpokládá růst investic.

5 Summary

The Bachelor's thesis entitled „Comparison of the condition of pension fund in the Czech Republic“. It is oriented on the analysis of three pension funds in the Czech Republic. The principal aim of the bachelor thesis is comparison of three pension fund in the Czech Republic (Allianz pension fund, a jointstock company, ČSOB Pension fund Stabilita, a jointstock company, and Generali pension fund, a jointstock company) along with foreign situations.

The second aim is pension reform, when the task is to get acquainted with the current form of the pension reform, with views of economists and any future changes that happened to other countries.

For comparison of pension funds in the Czech Republic was used the TOPSIS method and for comparison with foreign countries statistics of Organisation for Economic Co-operation and Development.

The result of inquiry is that the based-rated pension fund in the Czech Republic becomes Allianz pension fund, a jointstock company.

Keyword

pension system, pension fund, pension reform

JEL

G23 - Pension Funds; Other Private Financial Institutions

6 Zdroje

6.1 Literární zdroje

CIPRA, Tomáš. *Pojistná matematika: teorie a praxe*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS, 1999, 120 s. ISBN 80-86119-17-3.

CIPRA, Tomáš. *Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou*. Vydání II. Praha: Ekopressu, 2005, 308 s. ISBN 80-86119-91-2.

ČESKO. Zákon č. 42 ze dne 16. února 1994 o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1994. částka 14, s. 259-269. Dostupný také z: <http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/1994/sb14-94.pdf>. ISSN 1211-1244.

ČESKO. Zákon č. 428 ze dne 6. listopadu 2011., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, částka 149, s. 5691-5703. Dostupný také z: <http://ftp.aspi.cz/opispdf/2011/149-2011.pdf>. ISSN 1211-1244.

DVOŘÁKOVÁ, Zuzana, Luboš SMRČKA a kol. *Finanční vzdělávání pro střední školy se sbírkou řešených příkladů na CD*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2011, 336 s. ISBN 978-80-7400-008-9.

HOLUB, Martin, Štěpánka POLLNEROVÁ, Milan ŠLAPÁK, Mirjam SUCHOMELOVÁ, Mária MIKUŠKOVÁ. *Charakter nositelů důchodového pojištění*. Praha: Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v. v. i., 2008, s. 59. ISBN 978-80-7416-022-6. Dostupné také z: http://praha.vupsv.cz/Fulltext/vz_285.pdf

HOLUB, Martin, Štěpánka POLLNEROVÁ, Milan ŠLAPÁK. *Analýza povinného spoření zavedeného v zahraničních důchodových systémech*. Praha: Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, v. v. i., 2005, s. 59. Dostupné také z: http://praha.vupsv.cz/Fulltext/vz_169.pdf

HRDÝ, Milan, Ph.D., Doc. Ing. *Oceňování finančních institucí: Praktické postupy a příklady*. Praha: Grada Publishing, 2005, 216 s, ISBN 80-247-0938-4.

JANDA, Josef. *Spořit nebo investovat?* Praha: GRADA Publishing, 2011, 168 s. ISBN 978-80-247-3670-9.

LIŠKA, Václav, Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. První vydání. Praha: Professional Publishing, 2004, 525 s. ISBN 80-86419-63-0.

MAŠEK, František. Lidé s průměrným platem by si měli na penzi našetřit alespoň půl milionu. *Hospodářské noviny*. 2012, 20. března 2012, s. 23. ISSN 1213 – 7693.

MUSÍLEK, Petr, Dr. Ing. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha: ETC Publishing, 1999, 852 s. ISBN 80-86006-78-6.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. I. vydání. Praha: Ekopress, 2002, 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

PŘIB, Jan, JUDr. *Kdy do důchodu a za kolik*. Praha: GRADA Publishing, 1999, 115 s. ISBN 80-7169-852-0.

REVENDA, Zbyněk, Martin Mandel, Jan Kodera, Per Musílek, Petr Dvořák, Jaroslav Brada. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vydání. Praha: Management Press, 2004, 634 s. ISBN 80-7261-031-7.

REVENDA, Zbyněk, Martin Mandel, Jan Kodera, Per Musílek, Petr Dvořák, Jaroslav Brada. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2. vydání. Praha: Management Press, 1997, 620 s. ISBN 80-85943-49-2.

REVENDA, Zbyněk, Martin MANDEL, Jan KODERA, Petr MUSÍLEK, Petr DVOŘÁK a Jaroslav BRADA. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2008, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4.

RŮČKOVÁ, Petra, Ing. *Pojišťovnictví*. 1. vydání, Opava: Slezská univerzita Opava, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 1996, 112 s. ISBN 80-85879-55-7.

SCHNEIDER, Ondřej. *Penzijní dluh: Břímě mladých*. Praha: Národohospodářský ústav AV ČR, v. v. i. , 2011. Dostupné také z: http://idea.cerge-ei.cz/documents/Studie_2011_02_Penze.pdf

SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přepracované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 2010, 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

ŠIROKÝ, Jan, a kol. *Tvoříme a publikujeme odborné texty: nejen pro ekonomy a manažery*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2011, 208 s. ISBN 978-80-251-3510-5.

ŠUBRT, Tomáš, a kol. *Ekonomicko-matematické metody*. 1. vyd. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011, 351 s. ISBN 978-80-7380-345-2.

ŠULC, Jaroslav, CSc., Ing. *Penzijní připojištění*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004, 196 s. ISBN 80-247-0772-1.

TRÖSTER, Petr, a kolektiv. *Právo sociálního zabezpečení*. 3. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 352 s. ISBN 80-7179-856-8.

6.2 Internetové zdroje

Aktuálně.cz. Proč je důchodová reforma špatně? In: *blog.aktualne.cz* [online]. 2011-10-26 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/vladimir-pikora.php?itemid=14629>

Allianz pojišťovna, a. s. O společnosti. *Allianz penzijní fond* [online]. © 2000-2011 [cit. 2011-11-15]. Dostupné z: <http://www.allianz.cz/o-spolecnosti/o-spolecnosti/allianz-penzijni-fond/>

Allianz pojišťovna, a. s. Penzijní připojištění. Nabídka pro klienty. *Nabídka penzí a dávek* [online]. © 2000-2011 [cit. 2011-11-15]. Dostupné z: <http://www.allianz.cz/obcane/produkty/penzijni-pripojisti/nabidka-penzi-a-davek/invalidni-penz/>

Asociace penzijních fondů ČR. O nás. *APF ČR - právní forma, základní poslání, členství* [online]. © 2009 [cit. 2011-11-16]. Dostupné z: <http://www.apfcr.cz/cs/o-nas/zakladni-udaje-apf-cr/>

Asociace penzijních fondů ČR. *Vybrané ekonomické ukazatele* [online]. © 2009 [cit. 2011-11-16]. Dostupné z: <http://www.apfcr.cz/cs/vybrane-ekonomicke-ukazatele/>

Asociácia dôchodkových správcovských spoločností: Dôchodkový systém. *Skúsenosti zo zahraničia* [online]. 2012 [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: <http://www.adss.sk/Default.aspx?CatID=87>

AZ-data.cz. Ekonomický slovník. *Náklady příštích období* [online]. [cit. 2011-11-16]. Dostupný z: <http://www.az-data.cz/slovník/naklady-pristich-obdobi>

Česká televize. ČT24. Ekonomika. *ČSSD vyzvala vládu k odložení důchodové reformy* [online]. 2012-03-01 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/166499-cssd-vyzvala-vladu-k-odlozeni-duchodove-reformy/>

Český rozhlas. Ekonomika. *Kde vzít na důchody?* [online]. 2012-03-29 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.radio.cz/cz/rubrika/ekonomika/kde-vzit-na-duchody>

Český rozhlas. Zprávy. Ekonomika. *Polská vláda se hádá kvůli důchodům. Do penze se má jít až v 67 letech* [online]. 2012-03-23 [cit. 2012-03-25]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/_zprava/polska-vlada-se-hada-kvuli-duchodum-do-penze-se-ma-jit-az-v-67-letech--1036378

Český rozhlas. Zprávy. Ekonomika. *Polská vláda vysvětluje odchod do důchodu v mediální kampani* [online]. 2012-04-12 [cit. 2012-15-04]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropa/_zprava/1044655

ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s. Aktuality. *Odhad ČSOB: do druhého penzijního pilíře může vstoupit okolo 15 % osob** [online]. © ČSOB, 2012. 2012-02-28 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.csobpf.cz/cz/Aktuality/Stranky/TZ120213.aspx>

ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s. Napsali o nás. *Penzijní reformy se bát nemusíme* [online]. © ČSOB, 2012. 2011-06-20 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.csobpf.cz/cz/o-nas/napsali-o-nas/stranky/penzijni-reformy-se-bat-nemusime.aspx>

Deník.cz. Ekonomika. *Penzijní připojištění se mění. Vyplatí se od 600 měsíčně* [online]. © VLTAVA-LABE-PRESS, a.s. 2012-02-20 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.denik.cz/ekonomika/penzijni-pripojisti-se-meni-vyp20120220.html>

Finance.cz. Důchody a penze. Penzijní připojištění. Popis produktu. *Dávky penzijního připojištění* [online]. © 2000 – 2011 [cit. 2011-11-20]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/duchody-a-penze/informace/penzijni-pripojisti/vyplacene-davky/>

Finanční vzdělání. Produkty. Penzijní připojištění - produkt. *Penzijní připojištění se státní příspěvkem* [online]. © 2007 [cit. 2011-12-14]. Dostupné z: <http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=279>

GAJDUŠEK, Petr. Důchodová reforma – o využití soukromých penzijních společností uvažuje téměř čtvrtina Čechů, nemají však dostatek informací. In: *Tisková zpráva STEM/MARK* [online]. Praha: STEM/MARK, 8. září 2011 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://www.stemmark.cz/download/press_release_duchodova_reforma_2011.pdf

GÓRA, Marek a Michael RUTKOWSKI. *The Quest for Pension Reform: Poland's Security through Diversity* [online]. January 2000 [cit. 2011-03-01]. Dostupné z: <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/2027.42/39670/3/wp286.pdf>

GUARDIANCICH, Igor. *Denmark. Current pension system: first assessment of reform outcomes and output* [online]. Brussels: European Social Observatory, May 2010 [cit. 2011-03-01]. Dostupné z: http://www.ose.be/files/publication/2010/country_reports_pension/OSE_2010_CRpension_Denmark.pdf

HETTESŠ, Miloslav. The Slovak Republic. In: Kenichi Hirose. *Pension Reform in Central and Eastern Europe in times of crisis, austerity and beyond* [online]. 1st ed. Hungary: International Labour Organization, © 2011 [cit. 2011-03-01]. ISSN 978-92-2-125640-3. Dostupné z: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---europe/---ro-geneva/---sro-budapest/documents/publication/wcms_171551.pdf

Hospodářské noviny IHNEĎ. HNZprávy. Česko. *Klaus: O reformě penzí se mělo víc mluvit. Kalousek: Na debaty už není čas* [online]. 2011-03-04 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://zpravy.ihned.cz/cesko/c1-50916480-klaus-o-reforme-penzi-se-melo-vic-mluvit-kalousek-na-debaty-uz-neni-cas>

iDNES.cz. „Nové“ penzijní připojištění? Jen manipulace. In: *blog.iDNES.cz* [online]. 2012-02-17 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://sichtarova.blog.idnes.cz/c/246797/Nove-penzijni-pripojisteni-Jen-manipulace.html>

iDNES.cz. Ekonomika. *Poslanci schválili penzijní reformu. Spořte ve fondech, přeje si vláda* [online]. 2011-09-09 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/poslanci-schvalili-penzijni-reformu-sporte-ve-fondech-preje-si-vlada-ljb-/ekonomika.aspx?c=A110909_073511_ekonomika_kop

iDNES.cz. Ekonomika. *Reforma penzí se spořením ve fondech je tu. Levice je nezastavila* [online]. 2011-07-13 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/reforma-penzi-se-sporenim-ve-fondech-je-tu-levice-ji-nezastavila-p80-/ekonomika.aspx?c=A110713_103105_ekonomika_kop

Interview ČT24, Jiří Rusnok, člen Asociace penzijních fondů ČR; člen NERV. TV, ČT24. 20. února 2012. 18:30. Dostupné také z: <http://www.ceskatelevize.cz/ivysilani/10095426857-interview-ct24/212411058040220/>

- KLICNAROVÁ, Jana. *Vícekritériální hodnocení variant – metody* [online]. 2010 [cit. 2012-03-01]. Dostupné z: http://www2.ef.jcu.cz/~janaklic/oa_zsf/VHV_II.pdf
- KUDRNOVSKÁ Marie. Nevidím důvěru lidí v důchodovou reformu. In: *Haló noviny* [online]. 2012-03-12. ISSN 1210-1494. Dostupné z: <http://www.halonoviny.cz/articles/view/263844>
- Mapor. Penzijní připojištění. *Dávky v penzijním připojištění* [online]. 3. března 2006. [cit. 2011-11-22]. Dostupný z: http://www.mapor.cz/penize_z6-4.html
- Ministerstvo financí ČR. Penzijní fondy. *Aktuálně působící penzijní fondy v ČR* [online]. © 2005 [cit. 2011-11-16]. Dostupný z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/pp_p_fondy_23338.html
- Ministerstvo práce a sociálních věcí. Důchodové pojištění. *Popis systému* [online]. © 2005 [cit. 2011-11-16]. Dostupný z: <http://www.mpsv.cz/cs/3>
- Novinky.cz. Reality a finance. *Finanční poradna: Na penzijní reformu se chystají dravci* [online]. 2012-03-02 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.novinky.cz/bydleni/reality-a-finance/260561-financni-poradna-na-penzijni-reformu-se-chystaji-dravci.html>
- OECD. Insurance and pensions. *Pension fund assets climb back to pre-crisis levels but full recovery still uncertain, says OECD* [online]. 2011-07-25 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://www.oecd.org/document/32/0,3746,en_2649_37411_48439328_1_1_1_37411,00.html
- Penzijní fond České spořitelny, a. s. Důchodová reforma. *Dopis klientům s informacemi o změnách* [online]. 2012 [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Obchodni_informace-Produkty/Penzijni_pripojisteni/Soukroma_klientela/Prilohy/dop_a4_prispevek_nahled.pdf
- Penzijní fond Komerční banky, a. s. *Důchodová reforma* [online]. © 2010 [cit. 2011-12-14]. Dostupné z: <http://www.pfkb.cz/duchodova-reforma/>
- Penzijní fond Komerční banky, a. s. *Nabídka penzí penzijního připojištění* [online]. © 2010 [cit. 2011-12-14]. Dostupné z: <http://www.pfkb.cz/osobni-program/nabidka-penzi/>
- Personalista.com. *Důchodová reforma 2011 – co k ní říká ministerstvo* [online]. 2011-04-14 [cit. 2012-03-20]. Dostupné z: <http://www.personalista.com/pracovni-prostedi/duchodova-reforma-2011--co-k-ni-rika-ministerstvo.html>

Presseurop. *Polská důchodová reforma je radikální* [online]. 2011-01-25 [cit. 2012-03-20]. Dostupné z: <http://www.presseurop.eu/cs/content/news-brief/475901-polska-duchodova-reforma-je-radikalni>

Prvnizpravy.cz. *Rusnok: Penzijní reforma od 2013 je nereálná* [online]. 2011-02-05 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.prvnizpravy.cz/zpravy/z-domova/rusnok-penzijni-reforma-od-2013-je-nerealna/>

VANĚK, Michal, Jana MAGNUSKOVÁ, Simona MATUŠKOVÁ. Důchodový systém: klíčový pilíř sociální politiky státu. *Ekonomická revue* [online]. 2010, volume 13. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/export/sites-root/ekf/cerei/cs/okruhy/cisla/vol13num2/dokumenty/VOL13NUM02PAP03.pdf>

Výzkumný ústav práce a sociálních věcí. Rešerše, analýzy, informace. *Změny důchodových systémů ve vybraných zemích světa* [online]. červen 2010 [cit. 2012-03-12]. Dostupné z: http://www.vupsv.cz/sites/File/audit-clanky/zmeny_duchod_systemu-06-2010.pdf

Seznam tabulek

Tabulka 1: Výše státních příspěvků	18
Tabulka 2: Přehled penzijních fondů v České republice.....	22
Tabulka 3: Přehled vypláčeného příspěvku od státu dle výše vkladu.....	26
Tabulka 4: Třípilířový systém Dánska.....	29
Tabulka 5: Přehled účastníků	32
Tabulka 6: Přehled prostředků účastníků v letech 2006 - 2011	33
Tabulka 7: Přehled aktiv v letech 2006 - 2011.....	34
Tabulka 8: Přehled nákladů na poplatky a provize v letech 2006 - 2011	35
Tabulka 9: Přehled nákladů příštích období v letech 2006 - 2011	36
Tabulka 10: Přehled výše zhodnocení v letech 2006 - 2011	38
Tabulka 11: Výsledek hospodaření v letech 2006 - 2011	40
Tabulka 12: Fullerůvtrojúhelník	40
Tabulka 13: Stanovení vah kritérií.....	41
Tabulka 14: Výsledky metody TOPSIS	41
Tabulka 15: Meziroční přírůstek účastníků.....	43
Tabulka 16: Minimální doba pojištění pro výplatu dané penze	46
Tabulka 17: Přehled bonusů.....	47
Tabulka 18: Struktura aktiv ve vybraných zemích v roce 2010 (% podíl na celkových aktivech)	51
Tabulka 19: Výhodnost druhého pilíře pro jednotlivé profese	57

Seznam obrázků

Obrázek 1: Dávky penzijního připojištění	16
Obrázek 2: Vývoj Generali penzijního fondu, a. s.....	23
Obrázek 3: Vývoj Allianz penzijního fondu, a. s.....	24
Obrázek 4: Vývoj ČSOB Penzijního fondu Stabilita, a. s.....	25
Obrázek 5: Tří-pilířový důchodový systém	27

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj prostředků na 1 účastníka	34
Graf 2: Vývoj aktiv na 1 účastníka	35
Graf 3: Vývoj nákladů příštích období na 1 účastníka.....	37
Graf 4: Výnosnost penzijního připojištění v letech 2005-2010	38
Graf 5: Zhodnocení penzijních fondů snížené o srážkovou daň	39
Graf 6: Vývoj zhodnocení v letech 2006 - 2011	42
Graf 7: Skutečná čistá míra výnosu z investic penzijních fondů ve vybraných zemích v letech 2009 a 2010 (v %).....	50
Graf 8: Provozní náklady ve vybraných státech v roce 2010 (% podíl na celkových aktivech) .	52
Graf 9: Význam penzijních fondů k velikosti ekonomiky ve vybraných zemích k roku 2010 (% podíl aktiv na HDP).....	53
Graf 10: Relativní podíl dávkově definovaných, příspěvkově definovaných a hybridních či kombinovaných penzijních plánů ve vybraných zemích (% podíl na celkových aktivech daných plánů)	54
Graf 11: Úmysl posílat část povinných odvodů do soukromých penzijních společností.....	56

Seznam příloh

Příloha 1 – Metoda TOPSIS pro rok 2011

Tabulka 1: Vstupní data pro rok 2011

Tabulka 2: Přepočtení vstupních dat na jednoho účastníka

Tabulka 3: Převod na maximalizační kritéria

Tabulka 4: Stanovení normy

Tabulka 5: Normovaná matice

Tabulka 6: Přiřazení vah

Tabulka 7: Vážená normovaná matice

Tabulka 8: Stanovení ideální a bazální hodnoty

Tabulka 9: Relativní vzdálenosti od ideální hodnoty

Tabulka 10: Relativní vzdálenosti od bazální hodnoty

Tabulka 11: Závěrečné vyhodnocení

Příloha 2 – Metoda TOPSIS pro rok 2010

Tabulka 12: Vstupní data pro rok 2010

Tabulka 13: Přepočítání vstupních dat na jednoho účastníka

Tabulka 14: Převod na maximalizační kritéria

Tabulka 15: Přiřazení normy

Tabulka 16: Normovaná matice

Tabulka 17: Stanovení vah

Tabulka 18: Vážená normovaná matice

Tabulka 19: Stanovení ideální a bazální hodnoty

Tabulka 20: Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Tabulka 21: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Tabulka 22: Závěrečné vyhodnocení

Příloha 3 – Metoda TOPSIS pro rok 2009

Tabulka 23: Vstupní data pro rok 2009

Tabulka 24: Přepočítání vstupních dat na jednoho účastníka

Tabulka 25: Převod na maximalizační kritéria

Tabulka 26: Stanovení normy

Tabulka 27: Normovaná matice

Tabulka 28: Přiřazení vah

Tabulka 29: Vážená normovaná matice

Tabulka 30: Stanovení ideální a bazální hodnoty

Tabulka 31: Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Tabulka 32: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Tabulka 33: Závěrečné vyhodnocení

Příloha 4 – Metoda TOPSIS pro rok 2008

Tabulka 34: Vstupní data pro rok 2008

Tabulka 35: Přepočítání vstupních dat na jednoho účastníka

Tabulka 36: Převod na maximalizační kritérium

Tabulka 37: Stanovení normy

Tabulka 38: Normovaná matice

Tabulka 39: Přiřazení vah

Tabulka 40: Vážená normovaná matice

Tabulka 41: Stanovení ideální a bazální hodnoty

Tabulka 42: Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Tabulka 43: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Tabulka 44: Závěrečné vyhodnocení

Příloha 5 – Metoda TOPSIS pro rok 2007

Tabulka 45: Vstupní data pro rok 2007

Tabulka 46: Převod vstupních dat na jednoho účastníka

Tabulka 47: Převod na maximalizační kritéria

Tabulka 48: Stanovení normy

Tabulka 49: Normovaná matice

Tabulka 50: Přiřazení vah

Tabulka 51: Vážená normovaná matice

Tabulka 52: Stanovení ideální a bazální hodnoty

Tabulka 53: Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Tabulka 54: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Tabulka 55: Závěrečné vyhodnocení

Příloha 6 – Metoda TOPSIS pro rok 2006

Tabulka 56: Vstupní data pro rok 2006

Tabulka 57: Přepočet vstupních dat na jednoho účastníka

Tabulka 58: Převod na maximalizační kritéria

Tabulka 59: Stanovení normy

Tabulka 60: Normovaná matice

Tabulka 61: Přiřazení vah

Tabulka 62: Vážená normovaná matice

Tabulka 63: Stanovení ideální a bazální hodnoty

Tabulka 64: Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Tabulka 65: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Tabulka 66: Závěrečné vyhodnocení

Příloha 1 – Metoda TOPSIS pro rok 2011

Tabulka 1: Vstupní data pro rok 2011

Kritéria	Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.
Prostředky účastníků	11 862 563 000 Kč	3 220 288 000 Kč	28 649 849 000 Kč
Celková aktiva	12 956 639 000 Kč	3 388 637 000	31 255 763 000 Kč
Náklady na poplatky a provize	89 462 000 Kč	65 760 000	386 636 000 Kč
Náklady příštích období	166 850 000 Kč	68 464 000	345 524 000 Kč
Zhodnocení	2,5 %	0,3 %	1,7 %
Hospodářský výsledek	339 155 000 Kč	11 470 000	551 486 000 Kč
Počet účastníků	212 156	62 087	721 634

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 2: Přepočtení vstupních dat na jednoho účastníka

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	55914,34133	61071,28245	421,680273	786,4495937	2,5	1598,611399
Generali penzijní fond, a. s.	54578,84903	54578,84903	1059,158922	1102,710712	0,3	184,740767
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	39701,35692	43312,48666	535,7785248	478,8078167	1,7	764,2184265
Kritérium	maximální	maximální	minimální	minimální	maximální	maximální

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 3: Převod na maximalizační kritéria

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	55914,34133	61071,28245	637,4786492	316,2611187	2,5	1598,611399
Generali penzijní fond, a. s.	54578,84903	54578,84903	0	0	0,3	184,740767
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	39701,35692	43312,48666	523,3803973	623,9028957	1,7	764,2184265

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 4: Stanovení normy

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Norma	87643,95056	92652,70532	824,8066855	699,4826077	3,038091506	1781,493014

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 5: Normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,637971485	0,659141924	0,772882495	0,452135786	0,822885023	0,897343625
Generali penzijní fond, a. s.	0,622733785	0,589069136	0	0	0,098746203	0,103699967
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,452984566	0,467471365	0,63454917	0,891949119	0,559561816	0,428976381

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 6:** Přiřazení vah

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Váhy	0,133333333	0,066666667	0,133333333	0,2	0,2	0,266666667

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 7:** Vážená normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,085062865	0,043942795	0,103050999	0,090427157	0,164577005	0,239291633
Generali penzijní fond, a. s.	0,083031171	0,039271276	0	0	0,019749241	0,027653325
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,060397942	0,031164758	0,084606556	0,178389824	0,111912363	0,114393702

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 8:** Stanovení ideální a bazální hodnoty

Hodnota	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Ideální	0,085062865	0,043942795	0,103050999	0,178389824	0,164577005	0,239291633
Bazální	0,060397942	0,031164758	0	0	0,019749241	0,027653325

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 9:** Relativní vzdálenosti od ideální hodnoty

Penzijní fond	Relativní vzdálenost
Allianz penzijní fond, a. s.	0,087962667
Generali penzijní fond, a. s.	0,328989732
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,139588294

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 10: Relativní vzdálenosti od bazální hodnoty

Penzijní fond	Relativní vzdálenost
Allianz penzijní fond, a. s.	0,29211996
Generali penzijní fond, a. s.	0,024041187
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,234518939

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 11: Závěrečné vyhodnocení

Penzijní fond	Relativní ukazatel vzdáleností od bazální varianty	Pořadí
Allianz penzijní fond, a. s.	0,76857	1.
Generali penzijní fond, a. s.	0,068099	3.
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,626876	2.

Zdroj: vlastní šetření

Příloha 2 – Metoda TOPSIS pro rok 2010

Tabulka 12: Vstupní data pro rok 2010

Kritéria	Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.
Prostředky účastníků	9 538 981 000 Kč	2 616 189 000 Kč	17 762 848 000 Kč
Celková aktiva	10 556 762 000 Kč	2 854 277 000 Kč	19 346 185 000 Kč
Náklady na poplatky a provize	28 530 000 Kč	36 346 000 Kč	242 802 000 Kč
Náklady příštích období	155 085 000 Kč	71 010 000 Kč	277 989 000 Kč
Zhodnocení	3 %	2,10 %	1,50 %
Hospodářský výsledek	309 753 000 Kč	57 567 000 Kč	286 427 000 Kč
Počet účastníků	164 176	57 027	431 741

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 13: Přepočtení vstupních dat na jednoho účastníka

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	58102,16475	64301,49352	173,7769223	944,6264984	3	1886,71304
Generali penzijní fond, a. s.	45876,32174	50051,32656	637,3472215	1245,199642	2,1	1009,469199
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	41142,37008	44809,70072	562,3788336	643,8790849	1,5	663,4232097
Kritérium	maximální	maximální	minimální	minimální	maximální	maximální

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 14: Převod na maximalizační kritéria

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	58102,16475	64301,49352	463,5702992	300,5731439	3	1886,71304
Generali penzijní fond, a. s.	45876,32174	50051,32656	0	0	2,1	1009,469199
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	41142,37008	44809,70072	74,96838789	601,3205574	1,5	663,4232097

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 15: Přiřazení normy

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Norma	84694,70503	92993,15372	469,593102	672,2578579	3,957271787	2240,277776

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 16: Normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,686018857	0,691464812	0,987174422	0,4471099	0,758098044	0,842178171
Generali penzijní fond, a. s.	0,54166694	0,538225929	0	0	0,530668631	0,450600015
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,485772636	0,481860212	0,15964542	0,894479031	0,379049022	0,296134353

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 17:** Stanovení vah

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Váhy	0,133333333	0,066666667	0,133333333	0,2	0,2	0,266666667

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 18:** Vážená normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,091469181	0,046097654	0,131623256	0,08942198	0,151619609	0,224580846
Generali penzijní fond, a. s.	0,072222259	0,035881729	0	0	0,106133726	0,120160004
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,064769685	0,032124014	0,021286056	0,178895806	0,075809804	0,078969161

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 19:** Stanovení ideální a bazální hodnoty

Hodnota	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Ideální	0,091469181	0,046097654	0,131623256	0,178895806	0,151619609	0,224580846
Bazální	0,064769685	0,032124014	0	0	0,075809804	0,078969161

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 20:** Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,089473826
Generali penzijní fond, a. s.	0,250551148
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,200080765

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 21: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,230605696
Generali penzijní fond, a. s.	0,051825545
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,180157724

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 22: Závěrečné vyhodnocení

Penzijní fond	Relativní ukazatel vzdáleností od bazální varianty	Pořadí
Allianz penzijní fond, a. s.	0,720464	1.
Generali penzijní fond, a. s.	0,171394	3.
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,473802	2.

Zdroj: vlastní šetření

Příloha 3 – Metoda TOPSIS pro rok 2009

Tabulka 23: Vstupní data pro rok 2009

Kritéria	Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.
Prostředky účastníků	8 015 142 000 Kč	2 106 306 000 Kč	16 704 947 000 Kč
Celková aktiva	8 853 746 000 Kč	2 335 347 000 Kč	18 225 226 000 Kč
Náklady na poplatky a provize	19 996 000 Kč	28 282 000 Kč	151 040 000 Kč
Náklady příštích období	125 277 000 Kč	59 091 000 Kč	357 323 000 Kč
Zhodnocení	3%	2,40%	1,40%
Hospodářský výsledek	251 099 000 Kč	52 015 000 Kč	258 572 000 Kč
Počet účastníků	143 275	46 168	424 933

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 24: Přepočtené vstupních dat na jednoho účastníka

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	55942,36259	61795,47025	139,563776	874,3814343	3	1752,566742
Generali penzijní fond, a. s.	45622,63906	50583,67267	612,5888061	1279,912494	2,4	1126,646162
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	39311,95506	42889,64613	355,44427	840,8925642	1,4	608,5006342
Kritérium	maximální	maximální	minimální	minimální	maximální	maximální

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 25: Převod na maximalizační kritéria

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	55942,36259	61795,47025	473,0250301	405,5310592	3	1752,566742
Generali penzijní fond, a. s.	45622,63906	50583,67267	0	0	2,4	1126,646162
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	39311,95506	42889,64613	257,1445361	439,0199293	1,4	608,5006342

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 26: Stanovení normy

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Norma	82197,34143	90647,17221	538,4013295	597,6570407	4,08900966	2170,505651

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 27: Normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,680586034	0,681714264	0,878573295	0,678534731	0,733673982	0,807446293
Generali penzijní fond, a. s.	0,555037891	0,558028137	0	0	0,586939186	0,519070826
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,478263097	0,473149301	0,477607543	0,734568322	0,342381192	0,280349712

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 28:** Přiřazení vah

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Váhy	0,133333333	0,066666667	0,133333333	0,2	0,2	0,266666667

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 29:** Vážená normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,090744805	0,045447618	0,117143106	0,135706946	0,146734796	0,215319011
Generali penzijní fond, a. s.	0,074005052	0,037201876	0	0	0,117387837	0,138418887
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,063768413	0,031543287	0,063681006	0,146913664	0,068476238	0,074759923

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 30:** Stanovení ideální a bazální hodnoty

Hodnota	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Ideální	0,090744805	0,045447618	0,117143106	0,146913664	0,146734796	0,215319011
Bazální	0,063768413	0,031543287	0	0	0,068476238	0,074759923

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 31:** Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,011206718
Generali penzijní fond, a. s.	0,205983535
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,172222274

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 32: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,242778084
Generali penzijní fond, a. s.	0,081127163
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,160121502

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 33: Závěrečné vyhodnocení

Penzijní fond	Relativní vzdálenost od bazální hodnoty	Pořadí
Allianz penzijní fond, a. s.	0,955876	1.
Generali penzijní fond, a. s.	0,282564	3.
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,481795	2.

Zdroj: vlastní šetření

Příloha 4 – Metoda TOPSIS pro rok 2008

Tabulka 34: Vstupní data pro rok 2008

Kritéria	Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.
Prostředky účastníků	6 706 300 000 Kč	1 640 051 000 Kč	15 783 721 000 Kč
Celková aktiva	7 233 285 000 Kč	1 768 944 000 Kč	14 569 528 000 Kč
Náklady na poplatky a provize	15 186 000 Kč	12 177 000 Kč	105 486 000 Kč
Náklady příštích období	83 085 000 Kč	33 673 000 Kč	339 132 000 Kč
Zhodnocení	3%	2%	0,05%
Hospodářský výsledek	220 030 000 Kč	34 396 000 Kč	7 988 000 Kč
Počet účastníků	123 075	37 341	408 503

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 35: Přepočtené vstupních dat na jednoho účastníka

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	54489,5389	58771,35893	123,3881779	675,0761731	3	1787,771684
Generali penzijní fond, a. s.	43920,91803	47372,70025	326,1026753	901,7701722	2	921,1322675
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	38637,95615	35665,65729	258,2257658	830,1823977	0,05	19,55432396
Kritérium	maximální	maximální	minimální	minimální	maximální	maximální

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 36: Převod na maximalizační kritérium

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	54489,5389	58771,35893	202,7144974	226,6939991	3	1787,771684
Generali penzijní fond, a. s.	43920,91803	47372,70025	0	0	2	921,1322675
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	38637,95615	35665,65729	67,87690956	71,58777452	0,05	19,55432396

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 37: Stanovení normy

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Norma	79944,03383	83488,22952	213,7766178	237,7287923	3,605897946	2011,217199

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 38: Normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,681596065	0,703947841	0,948253834	0,953582429	0,831970301	0,888900356
Generali penzijní fond, a. s.	0,54939582	0,567417713	0	0	0,554646867	0,45799741
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,483312566	0,427193839	0,317513254	0,301132117	0,013866172	0,009722632

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 39:** Přiřazení vah

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodářský výsledek
Váhy	0,133333333	0,066666667	0,133333333	0,2	0,2	0,266666667

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 40:** Vážená normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,090879475	0,046929856	0,126433845	0,190716486	0,16639406	0,237040095
Generali penzijní fond, a. s.	0,073252776	0,037827848	0	0	0,110929373	0,122132643
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,064441676	0,028479589	0,042335101	0,060226423	0,002773234	0,002592702

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 41:** Stanovení ideální a bazální hodnoty

Hodnota	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Ideální	0,090879475	0,046929856	0,126433845	0,190716486	0,16639406	0,237040095
Bazální	0,064441676	0,028479589	0	0	0,002773234	0,002592702

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 42:** Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0
Generali penzijní fond, a. s.	0,262739217
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,326920448

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 43: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,367607154
Generali penzijní fond, a. s.	0,161717573
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,073617137

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 44: Závěrečné vyhodnocení

Penzijní fond	Relativní vzdálenost od bazální hodnoty	Pořadí
Allianz penzijní fond, a. s.	1	1.
Generali penzijní fond, a. s.	0,380999	2.
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,183796	3.

Zdroj: vlastní šetření

Příloha 5 – Metoda TOPSIS pro rok 2007

Tabulka 45: Vstupní data pro rok 2007

Kritéria	Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.
Prostředky účastníků	6 073 898 000 Kč	1 275 274 000 Kč	14 223 520 000 Kč
Celková aktiva	6 364 413 000 Kč	1 442 198 000 Kč	14 569 528 000 Kč
Náklady na poplatky a provize	12 598 000 Kč	8 975 000 Kč	90 910 000 Kč
Náklady příštích období	66 712 000 Kč	12 796 000 Kč	300 339 000 Kč
Zhodnocení	3,05 %	4,1 %	2,4 %
Hospodářský výsledek	201 200 000 Kč	52 172 000 Kč	338 713 000 Kč
Počet účastníků	115 790	29 168	385 477

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 46: Převod vstupních dat na jednoho účastníka

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	52456,15338	54965,13516	108,8004145	576,1464721	3,05	1737,628465
Generali penzijní fond, a. s.	43721,68129	49444,52825	307,7002194	438,6999451	4,1	1788,672518
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	36898,492	37796,10197	235,8376764	779,1359796	2,4	878,685369
Kritérium	maximální	maximální	minimální	minimální	maximální	maximální

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 47: Převod na maximalizační kritéria

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	52456,15338	54965,13516	198,8998049	202,9895075	3,05	1737,628465
Generali penzijní fond, a. s.	43721,68129	49444,52825	0	340,4360344	4,1	1788,672518
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	36898,492	37796,10197	71,86254298	0	2,4	878,685369

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 48: Stanovení normy

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Norma	77619,14812	83032,96202	211,483705	396,3602322	5,645573487	2644,010219

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 49: Normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,675814598	0,661967655	0,94049707	0,51213389	0,540246267	0,657194308
Generali penzijní fond, a. s.	0,563284735	0,595480723	0	0,858905629	0,726232686	0,676499851
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,475378729	0,45519395	0,339801797	0	0,425111816	0,33233055

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 50:** Přiřazení vah

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Váhy	0,133333333	0,066666667	0,133333333	0,2	0,2	0,266666667

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 51:** Vážená normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,090108613	0,044131177	0,125399609	0,102426778	0,108049253	0,175251815
Generali penzijní fond, a. s.	0,075104631	0,039698715	0	0,171781126	0,145246537	0,18039996
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,063383831	0,030346263	0,045306906	0	0,085022363	0,08862148

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 52:** Stanovení ideální a bazální hodnoty

Hodnota	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Ideální	0,090108613	0,044131177	0,125399609	0,171781126	0,145246537	0,18039996
Bazální	0,063383831	0,030346263	0	0	0,085022363	0,08862148

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 53:** Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,078868035
Generali penzijní fond, a. s.	0,126371786
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,221083863

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 54: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,18749826
Generali penzijní fond, a. s.	0,204410962
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,045306906

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 55: Závěrečné vyhodnocení

Penzijní fond	Relativní vzdálenost od bazální hodnoty	Pořadí
Allianz penzijní fond, a. s.	0,703911	1.
Generali penzijní fond, a. s.	0,617961	2.
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,170077	3.

Zdroj: vlastní šetření

Příloha 6 – Metoda TOPSIS pro rok 2006

Tabulka 56: Vstupní data pro rok 2006

Kritéria	Allianz penzijní fond, a. s.	Generali penzijní fond, a. s.	ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.
Prostředky účastníků	5 393 251 000 Kč	1 075 802 000 Kč	12 252 496 000 Kč
Celková aktiva	5 920 592 000 Kč	1 285 807 000 Kč	13 080 599 000 Kč
Náklady na poplatky a provize	10 519 000 Kč	5 360 000 Kč	131 740 000 Kč
Náklady příštích období	56 177 000 Kč	12 523 000 Kč	258 966 000 Kč
Zhodnocení	3,11 %	3,7 %	2,8 %
Hospodářský výsledek	181 725 000 Kč	42 793 000 Kč	339 318 000 Kč
Počet účastníků	113 002	26 277	358 962

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 57: Přepočtené vstupních dat na jednoho účastníka

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	47727,04023	52393,69215	93,08684802	497,1327941	3,11	1608,157378
Generali penzijní fond, a. s.	40940,82277	48932,79294	203,9806675	476,5764737	3,7	1628,53446
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	34133,1283	36440,06608	367,0026354	721,4301235	2,8	945,2755445
Kritérium	maximální	maximální	minimální	minimální	maximální	maximální

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 58: Převod na maximalizační kritéria

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	47727,04023	52393,69215	273,9157874	224,2973294	3,11	1608,157378
Generali penzijní fond, a. s.	40940,82277	48932,79294	163,0219679	244,8536498	3,7	1628,53446
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	34133,1283	36440,06608	0	0	2,8	945,2755445

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 59: Stanovení normy

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Norma	71547,82866	80420,11948	318,756993	332,0581302	5,585883994	2476,255337

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 60: Normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,667064831	0,651499805	0,859324794	0,675476096	0,556760578	0,649431161
Generali penzijní fond, a. s.	0,572216146	0,608464564	0,511430248	0,737381885	0,662383967	0,657660151
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s.	0,477067284	0,453121263	0	0	0,501263543	0,381735894

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 61:** Přiřazení vah

	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Váhy	0,133333333	0,066666667	0,133333333	0,2	0,2	0,266666667

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 62:** Vážená normovaná matice

Penzijní fond	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Allianz penzijní fond, a. s.	0,088941977	0,04343332	0,114576639	0,135095219	0,111352116	0,173181643
Generali penzijní fond, a. s.	0,076295486	0,040564304	0,0681907	0,147476377	0,132476793	0,17537604
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.	0,063608971	0,030208084	0	0	0,100252709	0,101796238

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 63:** Stanovení ideální a bazální hodnoty

Hodnota	Prostředky účastníků	Celková aktiva	Náklady na poplatky a provize	Náklady příštích období	Zhodnocení	Hospodář. výsledek
Ideální	0,088941977	0,04343332	0,114576639	0,147476377	0,132476793	0,17537604
Bazální	0,063608971	0,030208084	0	0	0,100252709	0,101796238

Zdroj: vlastní šetření**Tabulka 64:** Relativní vzdálenost od ideální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,024583744
Generali penzijní fond, a. s.	0,048164514
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.	0,205295239

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 65: Relativní vzdálenost od bazální hodnoty

Penzijní fond	Norma vektorů
Allianz penzijní fond, a. s.	0,193427675
Generali penzijní fond, a. s.	0,181988547
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.	0

Zdroj: vlastní šetření

Tabulka 66: Závěrečné vyhodnocení

Penzijní fond	Relativní vzdálenost od bazální hodnoty	Pořadí
Allianz penzijní fond, a. s.	0,887236	1.
Generali penzijní fond, a. s.	0,790728	2.
ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s.	0	3.

Zdroj: vlastní šetření