

---

## POPLATKY PENZIJNÍCH FONDŮ: KOMENTÁŘ

06.KVĚTNA 2011

ONDŘEJ SCHNEIDER, LIBOR DUŠEK

---

V politické debatě o penzijní reformě se konečně otevřelo téma, ve kterém jde jednoznačně o bohatství budoucích důchodců a nikoli jen o přerozdělování: poplatky penzijních fondů. Bylo načase – administrativní náklady fondů mají potenciálně výrazný vliv na výši penzí, kterou lidé budou z naspořených peněz pobírat.<sup>1</sup> V březnu Ministerstvo financí vyzvalo odbornou veřejnost, aby se vyjádřila k základním principům regulace poplatků v připravovaném druhém pilíři důchodového systému. Počátkem května se hlavní představitelé koaličních stran dohodli, že výše poplatků u jednoho z typů fondů (investujících pouze do vládních dluhopisů) bude maximálně 0.3 procenta aktiv. To je podstatně nižší úroveň než předběžná čísla v původním návrhu Ministerstva financí; poplatky ostatních typů fondů mají nadále být předmětem politických jednání.

Původní materiál Ministerstva financí<sup>2</sup> zvažoval zejména čtyři možné varianty výpočtu

poplatků.<sup>3</sup> Pro každou variantu pak navrhoval výši maximálních poplatků pro jednotlivé typy fondů. V nejjednodušší variantě (poplatek stanovený jednou ročně jako procento ze spravovaných aktiv), tak maximální poplatky měly činit 0.9% u fondů státních dluhopisů, 1.1% u konzervativních fondů, 1.3% u vyvážených fondů a 1.5% u dynamických fondů. Na této úrovni měly být poplatky prvních pět let fungování druhého pilíře, potom by se měly o 0.2 procentního bodu snížit.

O poplatcích fondů se nedá uvažovat jen v rovině jednoduché otázky, zda mají být 0.1 nebo 0.3 nebo 1.3 procenta aktiv. Návrh ministerstva předem vyloučil důkladnější porovnání výhod různých modelů důchodové reformy a veškerou argumentaci zúžil právě na tuto jednoduchou otázku. Debata se tak vyhýbá nejdůležitějším otázkám institucionálního rámce důchodové reformy a ani neřeší formu fungování penzijních fondů ve druhém pilíři, která předurčuje nejvhodnější formu jejich regulace.

---

<sup>1</sup> Viz např. Whitehouse, E.: Paying for Pensions: An international comparison of administrative charges in funded retirement systems, FSA Occasional Paper Series 13/2000, či časné varování v českém prostředí: Jurajda, Š a Dušek, L.: Jak nezkatit penzijní reformy, Hospodářské noviny 3.9.2008 (<http://hn.ihned.cz/c1-27054980-jak-nezkazit-penzijni-reformy>).

<sup>2</sup> Ministerstvo financí, veřejná konzultace IV/2010 ([http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh\\_ver\\_ejna\\_diskuse\\_61187.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_ver_ejna_diskuse_61187.html)).

---

<sup>3</sup> (1) poplatky stanoveny jako procento ze spravovaných aktiv, (2) kombinace procenta z investované částky a procenta ze spravovaných aktiv, (3) kombinace procenta z výnosů a procenta ze spravovaných aktiv a (4) kombinace procenta z výnosů a procenta ze spravovaných aktiv, přičemž zastoupení výnosové složky je výrazně vyšší než ve variantě (3).

Optimální forma regulace zcela jistě závisí na tom, zda budou penzijní fondy znát identitu svých klientů (a budou tedy znát identitu i klientů jiných fondů a budou je moci „přetahovat“ k sobě), zda vznikne jeden „sběrný“ fond organizovaný státem, či jak budou regulovány investice fondů. Tyto otázky mají přitom zásadní dopad i na náklady penzijních fondů a tedy i výše poplatků. Dobře nastavená pravidla umožní konkurenci mezi jednotlivými penzijními fondy, která povede ke snižování nákladů.

Více než o konkrétní výši stropů na poplatky jde o to, zda vytvoříme systém, kde si penzijní fondy budou moci konkurovat a kde bude možné jednoduchou správu aktiv penzijních fondů poskytovat za nejnižší možné náklady a tedy i za nejnižší možné poplatky. Až po zodpovězení těchto otázek lze kvalifikovaně stanovit stropy na poplatky budoucích penzijních fondů. Bylo by proto dobré, kdyby tyto klíčové parametry penzijní reformy byly ještě otevřeny a veřejně diskutovány.

Pokud přejdeme k samotné regulaci, nejprve je nutné vymezit, které oblasti činnosti penzijních fondů je třeba regulovat. Je zřejmě vhodné soustředit se na regulaci poplatků fondů s nízkou volatilitou a nízkými náklady správy aktiv. Mnohem méně významná a z hlediska efektivní alokace více deformující je regulace agresivnějších fondů. U těchto fondů lze předpokládat menší zájem případných účastníků, i když tyto by měly být schopné poskytovat vyšší zhodnocení vkladů a rozptýl jejich výsledků bude pravděpodobně vyšší než u konzervativních fondů. Pro poskytovatele takových fondů je proto regulace poplatků potenciálně mnohem omezující a pro jejich klienty méně relevantní než u nízkorizikových fondů.

Součástí případné regulace by neměla být výše poplatků, ale i způsob, jakým o nich fondy informují. Tj. poplatky musí být klientovi známy při podpisu smlouvy, jejich absolutní výše i způsob výpočtu uváděn na výpisu z účtu atd. Fondy by měly lákat klienty na nízké poplatky; pravidla pro transparentnost poplatků tomu mohou napomoci.

## Konkrétní varianty poplatků

*Varianta 1:* jde o nejtypičtější nastavení poplatků jen z objemu spravovaných aktiv. Taková forma poplatků je nejrozšířenější a z hlediska účastníků i netransparentnější. Její nevýhodou je „nenápadná“ eskalace poplatků, které se zvyšují s rostoucím objemem aktiv a dobou spoření. Vzhledem k tomu, že poplatky musí být nastaveny tak, aby umožnily činnost fondů i v prvních letech, kdy je objem aktiv ještě nízký, nutně v pozdějších letech fondům přinášejí „excess profit“. Tento efekt se návrh snaží utlumit snížením poplatků po pěti letech fungování fondů, což je krok správným směrem, nicméně pokles poplatků od šestého roku je poměrně malý (o 0,2 % objemu aktiv).

*Varianta 2:* kombinuje poplatky „na vstupu“ s poplatky z objemu spravovaných aktiv. Jde o méně transparentní formu poplatků a jejich regulace. Snížení poplatků z objemu spravovaných aktiv, které jsou v této variantě o 0,2% nižší než v první variantě, je odpovídající, nicméně je tato varianta méně vhodná, než jednoduchý vzorec v první variantě.

*Varianty 3 a 4:* jde o poměrně neobvyklou kombinaci poplatků z objemu aktiv a odměny za (pravděpodobně) nadprůměrné zhodnocení. Jakkoliv se takováto konstrukce běžně používá u nástrojů *asset management*, je její zavedení u běžných penzijních účtů neobvyklé a zřejmě i neopodstatněné. U fondů s nízkým rizikem - tzv. fondy státních dluhopisů (FSD) nebo konzervativní fondy (KF) - by odměna byla podle nastavení parametrů buď nedosažitelná, nebo by se naopak stala standardní součástí odměny správce, aniž by zvyšovala jejich motivaci zhodnocovat lépe aktiva. U rizikovějších fondů (dynamické fondy DF a vyvážené fondy VF) by toto nastavení poplatků bylo logičtější, vzhledem k pomalé akumulaci aktiv nelze však očekávat, že by mělo nějaký podstatný význam - roční vklad ve výši 5% mezd lze odhadovat i u fondů zaměřených na nejvyšší příjmové skupiny ve výši okolo 30 000 Kč, což je v poměrech *asset management* nízká částka.

## Výše regulovaných poplatků je zbytečně vysoká

Pokud se omezíme na první variantu regulace poplatků, navrhovaná výše poplatků zůstává nejvíce problematickým bodem původního materiálu. Poplatky byly navrženy v rozptylu od 0,9% z objemu spravovaných aktiv pro tzv. fondy státních dluhopisů (FSD) do 1,5% pro tzv. dynamické fondy (DF). Neexistuje samozřejmě jedna všobecně uznávaná hladina poplatků, kterou by bylo možné označit za odpovídající (právě proto je nutné vytvořit dostatečně konkurenční prostředí, aby penzijní fondy musely omezovat své náklady). Nicméně, zkušenosti s fungováním penzijních fondů i běžných otevřených investičních fondů naznačují, že nyní navrhovaná úroveň poplatků u konzervativnějších fondů (kromě FSD ještě tzv. konzervativní fondy - KF) je příliš vysoká.

V prostředí s nízkými či žádnými náklady na reklamu se náklady konzervativně zaměřených fondů (s pasivní správou aktiv) obvykle pohybují okolo 0,5% objemu aktiv či níže. Tzv. 401k fondy v USA mají náklady v průměru jen 0,2% objemu aktiv.<sup>4</sup> Ve švédském systému činí náklady na administrativu pouhých 0,13% objemu aktiv a náklady na správu aktiv u neakciových fondů pouhých 0,23-0,24% (viz tabulka<sup>5</sup>). I u akciových fondů ve Švédsku jsou ovšem náklady na správu aktiv pouhých 0,45% z objemu spravovaných aktiv.

V Polsku a Austrálii se náklady dluhopisových fondů pohybují mezi 0,6-0,8% spravovaných aktiv.<sup>6</sup> V chronicky kritizovaném chilském modelu (po třiceti letech jeho fungování) jsou náklady na úrovni 1% objemu aktiv, s tím že

zhruba polovina nákladů jde na reklamu<sup>7</sup> (kterou lze omezit vhodným nastavením institucionálních pravidel, viz naše obecné připomínky).

Navrhované limity na poplatky jsou zřejmě příliš vysoké i ve srovnání s podmínkami na českém kapitálovém trhu. Efektivní správci již dnes poskytují srovnatelné služby (pravidelné investování poměrně nízkých částek) za nižší poplatky, akciové fondy si účtují 3% inkasní poplatky.<sup>8</sup> Taková úroveň poplatků „na vstupu“ odpovídá poplatku za správu aktiv ve výši přibližně 0,5% z objemu aktiv při patnácti letech spoření. U dluhopisových fondů jsou poplatky ještě mnohem nižší a pohybují se okolo 1% vkládané částky<sup>9</sup> (což odpovídá poplatku za správu aktiv přibližně 0,2 % z objemu aktiv).

## Závěr

Původně navrhovaná výše maximálních poplatků je zjevně nadsazená a bylo by možné očekávat, že při uplatnění „best practices“ za zahraničí mohly být až poloviční. Politická dohoda o 0,3 procentech z aktiv u fondů státních dluhopisů sice zůstává nad úrovní „best practices“, ale na rozdíl od původního materiálu se od nich neliší rozdílem řádu.

Zůstává pak otázka, jaký je smysl navrhované regulace. V situaci, kdy je trh vysoce konkurenční, by regulovaná výše poplatků sloužila jen jako pojistka proti ojedinělým nekalým praktikám (excesivním poplatkům, jejichž výši nejsou spotřebitelé bez dostatečné finanční gramotnosti s to posoudit, nebo prudké zvýšení poplatků z roku na rok). V situaci nízké konkurence by regulovaná výše poplatků zřejmě

<sup>4</sup> Shoven, J. B. (2000). Administrative Aspects of Investment-Based Social Security Reform, The University of Chicago Press, str. 54.

<sup>5</sup> Premium Pension Authority - PPM (2010) Annual Report of The Swedish Pension System 2009 <https://secure.pensionsmyndigheten.se/download/18.3e1fabfa12c58e757cc800018516/Orange+Report+2009.pdf>

<sup>6</sup> ibid., str. 51 a Stanko, D. (2010) Current issues in the Polish pension fund market. Warsaw School of Economics.

[http://www.apapr.ro/images/stories/materiale/COMU\\_NICATE/2010/zpp%20dariusz%20stanko.ppt](http://www.apapr.ro/images/stories/materiale/COMU_NICATE/2010/zpp%20dariusz%20stanko.ppt)

<sup>7</sup> Shoven, J. B. (2000). Administrative Aspects of Investment-Based Social Security Reform, The University of Chicago Press, str. 88-89.

<sup>8</sup> Viz například podmínky Investiční společnosti České spořitelny:

<http://www.iscs.cz/web/cz/fondy/akciové/sporotrend/>

<sup>9</sup> Viz například zde:

[http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT\\_SHE ETY/sporobond\\_clr.pdf](http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/FACT_SHE ETY/sporobond_clr.pdf)

**Tabulka 1: Náklady spoření ve Švédském "Premium Pension" systému (v % aktiv) za rok 2007**

Premium Pension Authority - PPM (administrativa, vedení účtů, pojištění, informační servis)	0,13*
Průměrné poplatky jednotlivých fondů (poplatky za správu aktiv)	0,33
- Akciové fondy	0,45
- Vyvážené fondy	0,30
- Fondy "životního cyklu"	0,24
- "Fixed Income" fondy	0,23
- AP7 Sâfa (dříve Premiesparfonden) - veřejný výchozí fond systému "Premium Pension"	0,15
CELKEM (průměrně)	0,46

odpovídala poplatkům skutečným, kterých se většina fondů bude reálně držet. V tomto případě by navrhované stropy měly být výrazně nižší.

Opakujeme ale, že regulace výše poplatků je až druhotně důležité téma ve srovnání s dalšími aspekty institucionálního zakotvení penzijních fondů.

V prvé řadě se přimlouváme za zavedení anonymních účtů u soukromých fondů (tj. aby fondy neznaly identitu svých klientů), a důraz na minimalizaci nákladů případného reformovaného systému. Je možné také zvážit zavedení státního fondu "životního cyklu". Takový systém by mohl být provozován s velmi

nízkými provozními náklady, mohl by být zřízen téměř ihned, pokud by správu aktiv prováděla např. ČNB, a byl by tím vytvořen transparentní „benchmark“ pro soukromé penzijní fondy.

Investiční politika tohoto fondu by naplno využívala pravidla mezinárodní diverzifikace (více akcií pro mladší ročníky, posledních 5 let výhradně dluhopisy). Výnosy tohoto fondu by nebyly nijak garantovány, ale investiční horizont společně s life-cycle investičním profilem by přinášel stabilně vyšší výnos než nabízejí současné penzijní fondy. Pokud jde o výši poplatků, ilustrativní je opět švédský příklad, kde hlavní veřejný fond má náklady na správu aktiv 0.15% objemu aktiv, tedy o třetinu nižší než nejlacinější dluhopisové fondy.

---

© Libor Dušek, Ondřej Schneider

Kontakt na autory: [libor.dusek@cerge-ei.cz](mailto:libor.dusek@cerge-ei.cz)

Vydal a vytiskl Národohospodářský ústav AVČR, v.v.i., Politických vězňů 7, 11121 Praha 1.

Elektronická verze této publikace je k dispozici na [http://idea.cerge-ei.cz/documents/kratka\\_studie\\_201104.pdf](http://idea.cerge-ei.cz/documents/kratka_studie_201104.pdf)

Upozornění: Tato studie reprezentuje pouze názory autorů a nikoli oficiální stanoviska Národohospodářského ústavu AVČR, v.v.i., či Centra pro ekonomický výzkum a doktorské studium UK v Praze (CERGE).