

## **Varianty oddělení majetku účastníků penzijního připojištění od majetku penzijních fondů**

**Cílem materiálu je popsat základní varianty oddělení majetku účastníků penzijního připojištění od penzijních fondů a jejich hlavní výhody a nevýhody, s uvedením základních východisek. Materiál není detailním popisem navrhovaného cílového stavu.**

### **1. CHARAKTERISTIKA PRODUKTU**

Systém penzijního připojištění se státním příspěvkem vznikl v roce 1994 na základě zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením se záměrem vytvořit doplňkový produkt, který má pomoci akumulovat prostředky na zabezpečení a udržení vyšší kvality života ve stáří, než kterou je schopen zajistit průběžný systém. Jedná se o ryze specifický národní produkt, který není příliš srovnatelný se systémy penzijního pojištění v zahraničí. Od roku 1994 byl zákon několikrát novelizován, ovšem novelizace se nezabývaly koncepčními otázkami.

#### **1.1 Problémy současného stavu**

Penzijní připojištění (dále také „PP“) bylo od počátku nastaveno jako bankopojistný produkt, který nelze jednoznačně zařadit mezi standardní produkty finančního trhu. Penzijní fondy (dále také „PF“) shromažďují ve fázi spoření prostředky účastníků (banka), které jsou díky garanci nezáporného zhodnocení nuceny velmi konzervativně investovat (investiční společnost – dluhopisový fond), aby je posléze ve fázi výplatní vyplácely mj. formou doživotní anuity (pojišťovna).

Podle výše uvedené zákonné úpravy obhospodařují PF prostředky akcionářů (základní kapitál, podíly na hospodářském výsledku) a prostředky účastníků (příspěvky účastníků vč. státního příspěvku, příspěvky zaměstnavatele a podíl na výnosech hospodaření). Rozdělení zisku je zjednodušeně stanoveno v poměru 85 % účastníci, 10 % akcionáři, 5 % odvod do rezervního fondu (dále také „RF“).

U PF je dále fakticky vyžadován nezáporný roční hospodářský výsledek, protože v případě ztráty by tato byla kryta z RF a v případě jeho vyčerpání z prostředků akcionářů (snížením akciového kapitálu resp. požadavkem na jeho navýšení). To samozřejmě není v zájmu akcionářů, proto je investiční politika PF z velké míry podřízena tomuto požadavku. Toto však vede k nízké výnosnosti PF. Z hlediska investičního (a zejména dlouhodobých investic, jakými by úspory na penzi měly být - shromažďují se po celou dobu produktivního života účastníků) to vede k suboptimálnímu zhodnocení prostředků účastníků (méně konzervativní investiční strategie by v dlouhodobém investičním horizontu zhodnotila prostředky účastníků výrazně lépe a přispěla by tak k vyšší tvorbě penzijních úspor). Tento fakt zároveň vede i k neochotě účastníků přispívat si (spořit) do PF vyšší částkou, než jaká je zatraktivněna státním příspěvkem (max. 500 Kč/měs.) popř. daňovým odpočtem (dalších 1 000 Kč/měs.).

Z pohledu účastníků se jedná o přirozené a velmi racionální jednání. Z hlediska státu resp. jeho rozpočtu však nelze očekávat zvýšení motivačních prvků navyšováním státního příspěvku s ohledem na jeho finanční náročnost pro státní rozpočet. Dalším výrazným rysem

stávající podoby penzijního připojištění je to, že účastníci využívají v drtivé většině možnosti jednorázového výběru naspořených prostředků po splnění stanovených podmínek (60 let věku, 60 měsíců trvání smlouvy) namísto sjednání např. výplaty doživotní penze. Je to způsobeno dílem preferencí hotovosti, částečně jde o logický důsledek nízké výše průměrně naspořené částky cca 40 tis. Kč na účastníka, jež neumožňuje vyplácení smysluplné doživotní penze, a zároveň i díky jisté averzi obyvatel ČR k pojišťovacím produktům jako takovým.

Při analýze fungování penzijních fondů se objevují zásadní systémové nedostatky, ze kterých plynou významná rizika. Odstranění alespoň těch nejzávažnějších nedostatků je nutnou podmínkou pro budoucí dlouhodobé úspěšné fungování penzijních fondů v ČR, aby tak **penzijní připojištění plnilo svoji základní funkci** doplňkového pilíře průběžného penzijního systému (III. pilíře). **Mezi hlavní nedostatky patří:**

- garance nezáporného ročního zhodnocení
- neoddělený majetek účastníků a akcionářů
- garance důchodové opce (není problém u smluv od roku 2004 – PF začaly používat úmrtnostní tabulky ČSÚ s přihlédnutím k vývoji úmrtnosti vlastního kmene účastníků<sup>1</sup>)
- rostoucí akviziční náklady a neustálé přerozdělování trhu
- nízká kapitálová přiměřenost penzijních fondů
- neprůhlednost nákladů

**Výsledkem toho je:**

- **Nízké zhodnocení**

Současný systém nabízí nízký, ale zaručený výnos. Nemůže dojít k situaci, kdy se účastníkovi sníží naspořená částka. Právě tato jistota je příčinou velmi nízkých výnosů, které jen o málo převyšují inflaci. Tím je zaručeno, že vložené prostředky neztrácejí svou reálnou hodnotu (kupní sílu), ovšem k zhodnocování prostředků téměř nedochází.

- **Nízké úložky**

Účastníci v současnosti vkládají do systému nízké částky. Naspořená částka je při přepočtení na měsíční výplatu doživotní penze zanedbatelná (v řádu stokorun). Hlavní důvody jsou následující:

- Racionální chování s ohledem na státní příspěvek a daňový odpočet.
- Relativně nízký rozdíl v důchodu z průběžného systému a poslední mzdy (Vlivem vysoké solidarity je u lidí s podprůměrnou mzdou relativně nízký rozdíl mezi poslední pobíranou čistou mzdou a výší důchodu z průběžného systému.)
- Vysoký odvod ze mzdy (příjmů) na průběžný důchodový systém.

**Oba problémy se dají řešit, ovšem jejich řešení nejsou plně slučitelná:**

- **Vyšší zhodnocení**

Výnos je přímo úměrný podstoupenému riziku. Pokud tedy mají PF dosahovat vyšších výnosů, je nutné, aby mohly ve větší míře investovat do rizikovějších nástrojů (např. dluhopisů s nižším ratingem nebo akcií). Cena těchto aktiv je

---

<sup>1</sup>Výše opce je problematická u smluv do roku 2004, později začaly PF používat úmrtnostní tabulky ČSÚ s přihlédnutím k vývoji úmrtnosti vlastního kmene účastníků

volatilnější, může dosahovat výraznějších výkyvů. Pokud nebudou PF ze zákona povinny dosahovat každoročně nezáporného zhodnocení, jejich portfolio může v horizontu několika let přinášet vyšší průměrný výnos, i když na roční bázi může docházet k poklesům hodnoty oproti předcházejícímu roku.

- **Vyšší úložky**

Sníží-li se výše důchodu z průběžného systému, budou občané nuceni tento výpadek v budoucích příjmech nahradit. Budou motivováni ke spoření. Nižší nároky průběžného systému by měly umožnit přesunout uspořené prostředky do PP. Tím by se zvýšily úložky i posléze vyplácená penze.

Vyšší objem prostředků uložený v PF však vyvolává potřebu vyšší jistoty, že naspořené prostředky neztratí na hodnotě. Vyšší jistota nebo-li nižší riziko vede k nižším výnosům. Nízké výnosy pak odrazují občany od penzijního připojištění a dávají přednost výnosnějším produktům, zvláště, pokud by měli zaručen relativně vysoký důchod z průběžného systému.

Výše uvedené problémy se dají řešit oddělením majetku a transformací penzijních fondů. Toto však skrývá spoustu úskalí, která vyplývají ze současného nastavení systému fungování fondů.

## 1.2 Základní problémy spojené s dělením majetku: rozvahové položky

Složitost problematiky oddělení účastnického majetku v penzijních fondech spočívá ve stávající struktuře aktiv a pasiv a ve způsobu rozdělování zisku penzijních fondů, kdy míra reálného zhodnocení aktiv držných penzijními fondy byla dlouhodobě neodpovídající vykazovaným ziskům a zhodnocení připisovanému na účastnické virtuální účty.

Jako zásadní se tedy jeví problém, že součet hodnoty všech aktiv ve formě cenných papírů v držení penzijních fondů, jejich pokladní hotovosti, vkladů a ostatních pohledávek nedosahuje ani výše sumy prostředků účastníků penzijního připojištění – na tuto sumu se mohou aktiva vyšplhat až po přičtení dlouhodobého hmotného majetku penzijních fondů (např. budovy ve vlastnictví penzijních fondů). V sumárním vyjádření celého sektoru lépe hospodařící fondy částečně vyrovnávají problém nižší čisté hodnoty aktiv než je tomu u hůře hospodařících fondů. Pokud by došlo k rozdělení majetku na transparentní bázi, **u některých hůře hospodařících penzijních fondů by muselo dojít ke skokovému snížení prostředků vedených na účtech účastníků nebo k doplnění prostředků na pokrytí účastnických fondů ze strany akcionářů.**

Stávající struktura aktiv a pasiv penzijních fondů a skutečnost, že se zastoupení některých důležitých bilančních položek v jednotlivých penzijních fondech značně liší, znesnadňuje stanovení objektivních kritérií pro rozdělení aktiv fondů tak, aby nedošlo k poškození účastníků připojištění, a současně ani akcionářů fondu. Prostředky účastníků připojištění v pasivech fondů tvoří v úhrnu 97,1 % bilanční sumy za celý sektor (v absolutním vyjádření jde o 162,5 mld. Kč vedených na účastnických účtech k 31. prosinci 2007).

Nejproblematictější položky v souvislosti s oddělením majetku jsou popsány v části 2.2.

## 2. VARIANTY ODDĚLENÍ MAJETKU

Nelze pouze oddělit majetek a nezměnit celý systém. Oddělení majetku je komplexní problematika, kdy s rozhodnutím o vlastním oddělení majetku účastníků penzijního připojištění od majetku penzijních fondů, musí rovněž dojít k zásadním změnám systému jako celku.

**Je třeba mít na zřeteli, že proces oddělení majetku bude něco stát a tyto náklady bude muset někdo zaplatit.**

**Návrhy variant vychází z následujících zásad:**

1. Minimalizovat poškození účastníků penzijního připojištění (garance zachování vložených prostředků, ponechání opce na doživotní penzi a způsobu jejího stanovení)
2. Výsledné řešení by mělo být proveditelné, jasné, srozumitelné a kontrolovatelné
3. V období faktického rozdělení majetku bude nezbytné provést přecenění všeho majetku dle tržních cen i s využitím expertních posudků.

Jednotlivé varianty projednala pracovní skupina složená ze zástupců MF, ČNB, Asociace penzijních fondů ČR (dále „APF“) a MPSV. Návrhy MF podpořené ČNB jsou diametrálně odlišné od představy APF, kdy vzhledem k dopadům níže uvedených variant není prakticky možné dojít k přijatelnému kompromisu. Jako možné řešení se proto jeví dočasná paralelní existence současného a nového systému, s danými pravidly přechodu pro účastníky penzijního připojištění.

Současné penzijní fondy by tak zůstaly zachovány, aby byla zajištěna právní kontinuita současného systému. Zároveň by vznikly po vzoru kolektivního investování penzijní společnosti (nové licenční řízení), které by vytvářely a spravovaly jednotlivé účastnické fondy (dále také „UF“). Noví účastníci by nyní mohli vstupovat pouze do nových UF. Účastníci stávajících penzijních fondů by mohli přestoupit do UF i s naspořenými prostředky. Vedle sebe by tedy existovaly dva systémy. Odpadne tak velmi komplikovaný mezikrok vzniku transformačního fondu (viz kapitola 2.2), který by se účastníkům obtížně vysvětloval, a zároveň bude delší časový prostor pro vyřešení problematických otázek. Penzijní fondy by se mohly soustředit na propagaci UF, nevznikl by problém se změnami podmínek ve smlouvách účastníků. Lze předpokládat, že by v horizontu cca 5 až 10 let by přestoupila většina účastníků do nového systému.

Tento model sice neřeší problém rozdělení majetku stávajícího penzijního fondu mezi akcionáře a účastníky, což je jedním z bodů Programového prohlášení vlády. Nicméně v paralelně vytvořeném systému UF všechn převedený i nově investovaný majetek oddělen je.

V současnosti existují pouze tři reálné varianty řešení:

- Nulová varianta (zachování současného stavu)
- Varianty s transformačním fondem
- Paralelní struktura (souběžné fungování současného a nového modelu)

## 2.1 Nulová varianta

**Zachování současného stavu neřeší problémy segmentu penzijního připojištění, ani nevede ke splnění úkolu, který zadala vláda v rámci II. etapy důchodové reformy.**

**Nedojde-li k zásadním změnám, nehrozí z krátkodobého hlediska žádná fatální situace, ale bude nadále docházet k hromadění problémů a jejich eskalaci v dlouhém období.**

Vzhledem k přetrvávající garanci nezáporného ročního zhodnocení nelze očekávat vyšší zhodnocování prostředků účastníků (nutnost dodržování konzervativní strategie, nízké výnosy). Neoddělením majetek účastníků a akcionářů se nezvýší transparentnost hospodaření PF a současná neprůhlednost nákladů by zůstala zachována. Zachování garance důchodové opce znamená do budoucna nutnost podstatného zvýšení fondu rezerv, čímž samozřejmě dojde k dalšímu poklesu zhodnocení prostředků účastníků. Fondy by musely řešit nízkou kapitálovou přiměřenost. Rostoucí akviziční náklady by se díky neustálému přerozdělování trhu dále akumulovaly a představovaly stále větší zátěž. Nebude dostatečně zajištěna kapitálová přiměřenost PF, kterou by bylo třeba legislativně pokrýt.

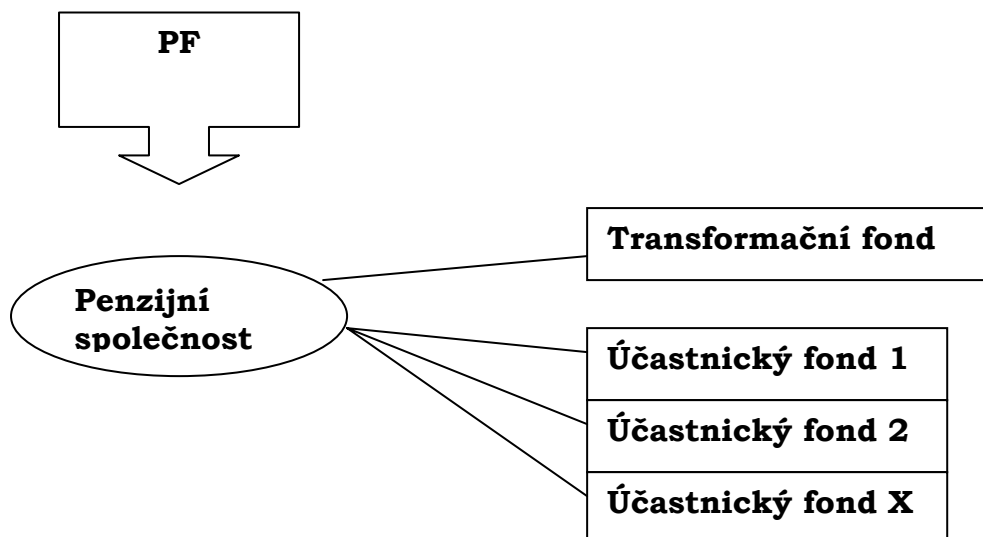
## 2.2 Varianty s transformačním fondem

**Při sestavování modelů možného oddělení majetku s využitím transformačního fondu se vždy dostaneme do fáze, že se některá ze stran (účastníci, akcionáři) bude cítit poškozena. Vzhledem k počtu účastníků (3,94 mil.) je to otázka politicky velmi citlivá. Akcionáři/management se mohou bránit arbitrážemi, stejně tak přenést veškeré náklady na účastníky nelze.**

**Rozdělení majetku PF mezi penzijní společnost s právní subjektivitou a transformační fond (dále také „TF“) bez právní subjektivity tvořený stávajícími účastníky. Pro účastníky by v TF zůstal do maximální možné míry zachován současný stav i garance nezáporného výnosu v TF a důchodová opce, dokud by z TF nepřešli to UF. Do transformačního fondu by již nemohli vstupovat noví účastníci. Ke změně by však muselo dojít ve způsobu stanovování odměny pro PS jakožto správce TF, který by nahradil dřívější rozdělení zisku PF mezi účastníky a akcionáře PF.**

**Penzijní společnost (dále také „PS“) by nově vytvářela a spravovala účastnické fondy (vztah podobný investiční společnosti – podílový fond, investiční riziko nese účastník).**

V částech 2.2.1 až 2.2.3 jsou uvedeny bilance s klíčovými položkami TF a PS.



Při analýze současného stavu sektoru PF pro realizaci úkolu oddělení majetku PF mezi penzijní společnost a transformační fond (účastníky) vyplývajícího z programového prohlášení vlády však byly u všech variant s transformačním fondem identifikovány tyto hlavní problematické položky:

**Ocenění majetku** – PF v současnosti účtují v pořizovacích cenách, k datu transformace je nutné přecenit majetek na reálnou hodnotu (dle aktuálních tržních cen). Z daného ocenění pravděpodobně vyplyne, že aktuální (tržní) hodnota majetku je nižší, než v účetnictví evidovaná (nominální) hodnota majetku, tedy i hodnota, která je vykazována účastníkům na výpisech z jejich účtů.

**Oceňovací rozdíly** - Rozdíly v tržní hodnotě cenných papírů PF a jejich pořizovací hodnotě jsou zachyceny na účtu oceňovacích rozdílů, narozdíl od podílových fondů zde není použita metodika založená na čistém obchodním jmění (dále jen „NAV“)<sup>2</sup>. To je také jeden z důvodů, které umožňují současným PF držet garanci nezáporných ročních výnosů - případné poklesy hodnoty portfolia prostřednictvím tohoto účtu přenesou do dalšího období (resp. prodlouží se investiční horizont). Portfolio PF je z velké části tvořeno dluhopisy (cca 75 %). Při držbě dluhopisu do splatnosti zde nemusí PF ve výsledku hospodaření zohledňovat fluktuaci hodnoty jistiny dluhopisů, zařazuje pouze přijaté výnosy z těchto dluhopisů-úroky. V případě jednorázového přecenění by však řada dluhopisů v portfoliu vykazovala negativní výnos a tedy snížení hodnoty majetku.

**NPO** (náklady příštích období) - jedná se o již zaplacené akviziční náklady na získání nových účastníků (klientů) PF. Výše těchto nákladů je plně ovlivněna rozhodnutím akcionářů. Z věcné podstaty věci tato položka patří do bilance penzijní společnosti, což však akcionáři odmítají neboť její zařazení by ve většině případů vedlo ke kapitálové nedostatečnosti penzijní společnosti a tedy nutnosti navýšit základní kapitál penzijní společnosti

**Odměna penzijní společnosti** - problematické určení odměny penzijní společnosti, za správu transformačního fondu. V současnosti tvoří odměna 10 % ze zisku, tedy po odečtení veškerých nákladů. Ovšem po oddělení již budou penzijní společnost i transformační fond oddělené účetní jednotky, při nezměněných podmínkách by tak získávaly cca 0,35 % ze zisku.

<sup>2</sup> Pravidelné přeceňování hodnoty aktiv podle tržních / reálných cen.

Pokud by byly odměňovány z objemu spravovaných aktiv, bylo by nutné oceňovat hodnotu portfolia na bázi NAV, což je problematické z důvodů uvedených výše.

**Z výše uvedených důvodů vyplývá, že reálně může dojít k situaci, že po oddělení majetku bude reálná hodnota majetku účastníků nižší, než viděli na posledním výpisu (většina portfolia v dluhopisech – zvedaly se sazby – při ocenění reálnou cenou se dostanou do ztrát). Účastníci rozhodně nepřijmou vysvětlení, že jde jen o účetní problém, že se jinak hodnoty rovnají.**

**Pokud se budou cítit poškozeni akcionáři, pokusí se novelu zablokovat (v minulosti se jim to podařilo), případně se soudit v arbitrážích.**

V rámci diskusí na pracovní skupině bylo navrženo několik variant možného způsobu oddělení. Níže jsou uvedeny základní varianty s uvedením předpokládaných dopadů:

### 2.2.1. Varianta navrhovaná MF/ČNB

Jednotlivé položky účetní rozvahy stávajících PF by byly rozděleny do rozvahy nově vzniklé PS a TF. U položek jako základní kapitál (akcionáři) či prostředky účastníků (účastníci) je jejich alokace nepochybná. Dle názorů zástupců MF a ČNB v pracovní skupině lze však vyváženě a logicky alokovat i většinu zbývajících položek podle jejich povahy. Je rovněž třeba mít na zřeteli ochranu účastníků (zde se střetávají zájmy akcionářů a účastníků).

Spolu s prostředky účastníků by tak měla do TF být převedena naprostá většina portfolia PF (aktivní strana rozvahy), a to včetně oceňovacích rozdílů. Rovněž rezervní fond, jenž byl vytvářen ze zisku a jehož úkolem je pokrýt případné ztráty z portfolia, by měl být součástí TF. V položce ostatních aktiv jsou evidovány položky hmotného i nehmotného majetku (často technické vybavení, software, nábytek apod.), tyto by měly být převedeny do PS neboť přímo slouží k její činnosti. V případě nemovitostí pak rovněž ty, které jsou pro potřebu PS (sídlo). Nemovitosti evidované jako investiční by měly být součástí TF.

#### Transformační fond

Aktiva celkem	Pasiva celkem
Pokladní hotovost a vklady u centrálních bank	Prostředky účastníků penzijního připojištění
Pohledávky za bankami a družstevními záložnami	Rezervy
Pohledávky za nebankovními subjekty	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku
Dluhové cenné papíry	Oceňovací rozdíl
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	Zisk nebo ztráta za účetní období (aspoň 90%)
Dlouhodobý hmotný majetek ostatní (neprovozní)	Nerozdělený zisk z předchozích období
Pohledávky za státním rozpočtem - státní příspěvek	

#### Penzijní společnost

Aktiva celkem	Pasiva celkem
Účasti s podstatným vlivem	Závazky vůči bankám a družstevním záložnám
Účasti s rozhodujícím vlivem	Závazky vůči nebankovním subjektům
Dlouhodobý nehmotný majetek	Závazky vůči státnímu rozpočtu - státní příspěvek
Dlouhodobý hmotný majetek (provozní)	Závazky vůči státnímu rozpočtu - daňové závazky
Ostatní aktiva	Výnosy a výdaje příštích období

Pohledávky z upsaného základního kapitálu	Základní kapitál
Náklady a příjmy příštích období	Emisní ážio
	Kapitálové fondy
	Zisk nebo ztráta za účetní období (max. 10%)

Jednou z nejproblémovějších položek jsou tzv. náklady příštích období (NPO) na straně aktiv. Tato položka vyjadřuje již zaplacené (předplacené) provize zprostředkovatelům a sama o sobě nemá hodnotu (její hodnota spočívá v získaném kmeni účastníků). Z tohoto důvodu by tato položka měla být součástí PS, neboť je logickou součástí jejich hospodaření (ze získaných účastníků bude mít PS v novém modelu odměnu za správu majetku). Dalším důvodem je, že výši sjednávaných provizí a tedy i NPO mohli ovlivnit akcionáři a nikoliv účastníci, tudíž by se na jejím krytí neměli účastníci podílet. V zásadě by to totiž znamenalo, že by nesli stejné náklady dvakrát.

Zde je však hlavní problém celé transformace PF - na straně vznikající PS by vzhledem k NPO v některých případech došlo k nedostatečné kapitalizaci. Bylo by nezbytné navýšení základního kapitálu akcionáři, čemuž se akcionáři a management PF brání. Situace je u různých PF rozdílná, nicméně většina z PF by potřebovala kapitálově posílit.

Dalším problémem je odměna PS za správu transformačního fondu. V současnosti tvoří odměnu 10 % ze zisku, tedy po odečtení veškerých nákladů. Ovšem po oddělení již budou penzijní společnost i transformační fond oddělené účetní jednotky, při nezměněných podmínkách by tak získávaly cca 0,35 % ze zisku. Pokud by byly odměňovány z objemu spravovaných aktiv, bylo by nutné oceňovat hodnotu portfolia na bázi NAV, což je problematické z důvodů uvedených výše. Pokud by bylo navýšeno procento ze zisku pro PS, účastníci budou namítat, že se jim změnilly podmínky.

PS ponese nadále odpovědnost za ztrátové hospodaření TF (v TF bude dále platit „garance“ nezáporného hospodářského výsledku na roční bázi).

PS bude mít povinnost doplnit pasiva TF v případě, že budou nedostatečná z důvodu výplaty penzí účastníkům (PS bude však moci rozhodnout, že z dosaženého zisku TF se bude převádět část (větší než je tomu dnes) do fondu rezerv (na penze) na úkor připsaného zhodnocení účastníků (max. 85 % ze zisku), čímž by se mělo eliminovat riziko „přežití“ účastníků, popř. špatně nastavených parametrů doživotních penzí ve starých smlouvách (a to jak pro PS tak pro TF).

V případě přechodu účastníka z TF do nového UF (ve spořicí fázi) bude účastníkovi převeden jednorázově celý zůstatek jeho účtu u TF do nového UF. Tzv. důchodová opce (sjednaný mechanismus výpočtu doživotní penze účastníka podle stávající smlouvy o penzijním připojištění) přestupem účastníka z TF zaniká a účastník bude moci získat doživotní penzi od životní pojišťovny po skončení spořicí fáze, popřípadě využít možnost tzv. penze na dobu určitou, kterou by zajišťovala PS z UF.

Možnost získat penzi na dobu určitou by byla rozšířením možnosti čerpání prostředků účastníka po ukončení spořicí fáze, kterou účastníci jistě uvítají<sup>3</sup>. Penzi na dobu určitou by vyplácela PS postupným pravidelným odkupem penzijních jednotek účastníka z UF (výše platby penze by byla ovlivněna aktuální hodnotou prodaných penzijních jednotek).

<sup>3</sup> Do novely z roku 1999 zákon tuto variantu výplaty penze umožňoval.



### 2.2.2. Varianta navrhovaná APF

Podstatou návrhu předloženého zástupci APF bylo dělení aktiv současných penzijních fondů poměrovou metodou. Pomineme-li nesystémovost tohoto kroku (proporčního dělení) i problematičnost samotného stanovení onoho poměru, pak je zřejmé, že jediným a hlavním důvodem tohoto navrhovaného způsobu dělení je jeho výhodnost pro akcionáře PF. Hlavní část nákladů by byla převedena na účastníky.

Vzhledem ke stávající čisté hodnotě aktiv ve fondech a nominální hodnotě závazků vůči účastníkům však platí, že při jakémkoliv poměru by část aktiv, převedená do penzijní společnosti, zhruba ve stejné procentní výši chyběla na vyrovnání účastnických nominálních závazků. V níže uvedené analýze byl použit poměr dělení 85:15, který zástupci APF ústně uvedli jako možný příklad vhodného dělicího poměru, protože odráží současný model dělení zisku fondů.

#### Transformační fond

Aktiva	Pasiva
Cenné papíry, depozita (odpovídá prvním pěti řádkům v předchozí variantě)	Prostředky účastníků penzijního připojištění
Náklady příštích období (85% hodnoty k datu transformace)	Zisk nebo ztráta za poslední účetní období (vznikne po rozdělení dle současných pravidel)
	Oceňovací rozdíly
	Rezervy na vyplácené penze

#### Penzijní společnost

Aktiva	Pasiva
Cenné papíry, depozita	Základní kapitál
Náklady příštích období (15% hodnoty k datu transformace)	Zisk nebo ztráta za poslední účetní období (vznikne po rozdělení dle současných pravidel)
	Kapitálové fondy
	Rezervní fond
	Nerozdělený zisk předchozích období
	Emisní ážio

### 2.2.3. Srovnání variant s použitím transformačního fondu

Pro porovnání obou variant je v následující tabulce uveden výsledek analýzy z pohledu transformačních fondů, podle dat reportovaných penzijními fondy do ČNB k 31. prosinci 2007. Vzhledem k tomu, že MF nemá údaje za jednotlivé fondy, zpracovala analýzu v rámci spolupráce ve skupině ČNB.

Vzhledem k zjevnému nadsazení nároků APF (deficit transformačních fondů by překročil 22,8 mld. Kč) zpracovala ČNB pro ilustraci hypotetickou „modifikovanou“ variantu APF, kde za účelem nastolení rovnováhy aktiv a pasiv budou cenné papíry, depozita a pokladní hotovost přiřazovány do transformačního fondu, přičemž penzijní společnost by si ponechala jejich přebytek, v případě jejich nedostatku penzijní společnost naopak doplní majetek do aktiv transformačního fondu. Tato varianta však není založena na předem stanovených objektivních kritériích, neboť dělicí poměr by bylo nutné stanovit individuálně pro každý z fondů, a tak by se ještě více snížila transparentnost při oddělování majetku.

Kromě toho, zatímco návrh dle MF zaručuje transparentní oceňování transformačního fondu na principu NAV, u dalších návrhů tomu tak není, protože v bilanci by vystupovala v aktivech transformačního fondu položka nákladů příštích období v celkovém objemu 3,48 mld. Kč s nulovým NAV. Při transformaci by pak tato skutečnost nutně znamenala pokles hodnoty na straně pasiv a nemohlo by dojít ani k nominálnímu splnění závazků z položky prostředků účastníků penzijního připojištění.

Dopad návrhů na bilanční sumu celého sektoru (v tis. Kč)

	Návrh dle MF	Návrh dle APF	Návrh dle APF – modifikován
Aktiva celkem	162 411 882	139 172 247	163 210 804
Pasiva celkem	164 308 568	162 045 918	162 045 918
Rozdíl za sektor	-1 896 686	-22 873 671	1 164 886

**Výše zmíněné modely se zabývají pouze oddělením majetku penzijních fondů a účastníků penzijního připojištění a neřeší následné transformační kroky, které se s ohledem na nynější stav sektoru penzijního připojištění považují za nezbytné. Tyto kroky, včetně nastavení pravidel pro vnitřní provoz, vytvoření větší škály účastnických fondů pod jednou penzijní společností nebo odstranění garance nezáporného výnosu účastníkům, motivace účastníků k přechodu z TF do UF, pak přinesou další náklady, na nichž se budou muset všechny subjekty v sektoru (penzijní společnosti i účastníci) dále podílet.**

#### **Shrnutí dopadů varianty MF/ČNB:**

- **na účastníky**

Tato varianta by nepřinesla bezprostřední dopad, její výhodou je rychlý přechod na standardní způsob správy a oceňování.

- **na akcionáře**

V transformačních fondech bude třeba doplnit aktiva v hodnotě 1,9 mld. Kč, toto doplnění se bude za stávajících podmínek týkat zhruba poloviny stávajících penzijních fondů.

- **na stát**

Stát by v krajní situaci musel uhradit chybějící aktiva až do výše 1,9 mld. Kč místo akcionářů penzijních fondů.

- **na finanční stabilitu sektoru**

Daná varianta by pravděpodobně neznamenal dopad na finanční trh a sektor.

#### **Shrnutí dopadů varianty APF:**

- **na účastníky**

Nedojde k přenesení schodku ve výši 22,8 mld. Kč v aktivech transformačních fondů na účastníky, neměla by tato varianta na účastníky bezprostřední dopad. V opačném případě by při plánovaném povolení fluktuace hodnoty účastnických pasiv (odstranění jejich nominální fixace) návrh znamenal okamžitý pokles účastnických úspor přibližně o 15 %. Výhodou varianty je sice rychlý přechod na standardní způsob správy, avšak oceňování nebude transparentní ani po transformaci vzhledem k existenci nákladů příštích období v aktivech transformačního fondu.

- **na akcionáře**

V transformačních fondech bude třeba doplnit aktiva v hodnotě více než 22,8 mld. Kč nebo dle návrhu APF odstranit garanci nominální výše prostředků účastníků. Akcionářům by to přineslo značný a neoprávněný prospěch.

- **na stát**

Stát by v krajní situaci dle požadavku akcionářů uhradil chybějící aktiva až do výše 22,8 mld. Kč. Znamenalo by to značné zatížení státního rozpočtu.

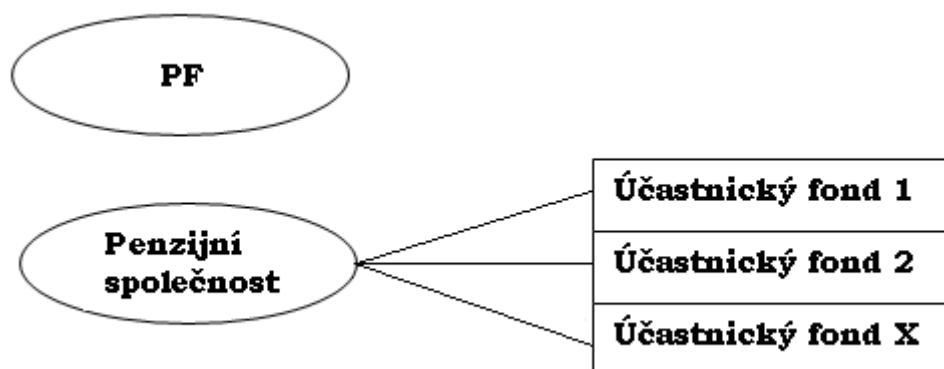
- **na finanční stabilitu sektoru**

V případě bezproblémového dorovnání 22,8 mld. schodku by daná varianta pravděpodobně neznamovala dopad na finanční trh a sektor. V případě dorovnání státem by však výše částky znamenala nezanedbatelný dopad na fiskální rovnováhu.

### 2.3 Paralelní struktura:

**Možné východisko z výše naznačených problémů je umožnění vzniku, vedle stávajících penzijních fondů, paralelní struktury penzijní společnosti a účastnického fondu (podle vzoru kolektivního investování), do nichž by mohli účastníci ze stávajících PF volně migrovat. Tento model neřeší rozdělení majetku stávajících PF.**

Stávající „staré“ PF by již nemohly získávat nové účastníky a pravidla jejich hospodaření by se neměnila, pro jejich účastníky by nedošlo ke změně. Do nového systému by přestupovali účastníci pouze dobrovolně. Proces převedení většiny účastníků do nové struktury by se tak rozložil do několika let, což by PF umožnilo i lépe se vypořádat s výše uvedenými problémy (NPO by se již nově netvořily, „staré“ by byly postupně umořovány, nebylo by potřeba přečeňovat majetek).



Vytvoření paralelní struktury se vypořádává se všemi náklady přímo spjatými s oddělením majetku.

Transparentní struktura, možnost vyššího zhodnocení budou mladší ročníky motivovat k přesunu do nového systému. S úbytkem účastníků bude pro penzijní fondy stále obtížnější garantovat kladný hospodářský výsledek a bude v zájmu samotného managementu a akcionářů činnost penzijního fondu ukončit. V souvislosti s přechodem účastníků do nového systému porostou provozní náklady fondu, což bude motivovat PS (v rámci skupiny) k přesvědčování účastníků o výhodách nového systému. Stát může přechod účastníků do

nového systému rovněž motivovat (daňově či příspěvkově), avšak stávající podmínky pro účastníky starého systému je třeba zachovat.

Určitý problém bude pro penzijní fondy řešení poslední fáze fungování, kdy zde již bude zbývat jen velmi malé množství účastníků. Na tuto situaci však budou mít fondy dostatečnou dobu, aby se na ni připravily, budou si moci tvořit rezervy, aby pokryly své závazky. Stávající penzijní fond již nebude moci nabírat nové účastníky, tím dojde k okamžitému zastavení navyšování NPO. Náklady budou postupně odepisovány podle současných pravidel.

#### **Dopad varianty:**

- **na účastníky**

Varianta by neměla mít žádný zásadní dopad stávající účastníky, noví účastníci již vstupují do standardizovaného prostředí, stávající účastníci si mohou zvolit, zda zůstanou ve „starém“ systému, nebo přejdou do nového. V poslední fázi dožívání penzijních fondů může docházet k problémům v souvislosti se snahou akcionáře vypořádat se s nerentabilním zbytkovým fondem.

- **na akcionáře**

Akcionáři pravděpodobně budou mít zájem na vzniku nových penzijních společností, neboť tyto v sobě budou spojovat flexibilitu kolektivního investování bez garance hospodářského výsledku s výhodou státní podpory. V poslední fázi dožívání penzijních fondů může docházet k problémům v souvislosti se snahou akcionáře vypořádat se s nerentabilním zbytkovým fondem.

- **na stát**

V poslední fázi dožívání penzijních fondů může docházet k problémům v souvislosti se snahou akcionáře vypořádat se s nerentabilním zbytkovým fondem, která si může vyžádat zásah státu. Motivace stávajících účastníků k přechodu do nových UF (bude nutno řešit i u variant s transformačním fondem).

- **na finanční stabilitu sektoru**

Vzniknou nové typy subjektů, které přinesou větší konkurenci na domácím FT. Přechod většího počtu účastníků ze starého do nového systému bude rovněž generovat v přechodném období vyšší obchodované objemy na domácích trzích a tím transparentnější cenotvorbu.

### **3. ZÁVĚR (stručná charakteristika, shrnutí hlavních výhod a nevýhod)**

Oddělení majetku je naprosto zásadní částí přeměny současného systému penzijního připojištění. V materiálu byly v bodech 2.1 až 2.3 popsány 3 varianty a jejich základní výhody a nevýhody.

#### **Ad) 2.1 Nulová varianta (zachování současného stavu)**

Nepřináší žádná řešení, pouze konzervuje stávající stav a přenáší nutnost řešení problému do budoucna.

#### **Ad) 2.2 Varianty s transformačním fondem**

Majetek současných penzijních fondů se rozdělí mezi penzijní společnost (akcionáře) a transformační fond účastníků (stávající účastníky). Transformační fond se bude v podstatě chovat stejně, jako současné penzijní fondy, zůstanou zde zachovány současné garance pro účastníky, noví sem však již nebudou moci vstupovat. Transformační fond bude muset být

zachován dokud v něm budou nějací účastníci. PS je umožněno otevírat jednotlivé účastnické fondy. Nutnost motivace účastníků k opuštění současného systému ve prospěch nového (ze strany státu i PS).

Řeší jednoznačně problematiku oddělení majetku, problémové položky (ovšem na úkor některé z dotčených stran) – do budoucna riziko právních sporů. Je třeba vytvořit speciální komplikovanou legislativu pro TF, nutnost nejprve vyřešit velmi kontroverzní problém oddělení majetku (politický problém), větší možnosti střetu zájmů mezi TF a novými UF v rámci jedné PS, motivace PS k rychlému ukončení činnosti TF nemusí být velká, problém do budoucna, co se zbytkovými TF.

#### **Ad 2.3 Paralelní struktura (souběžné fungování současného a nového modelu)**

Paralelní fungování současného a nového systému. Nutnost motivace účastníků k opuštění současného systému ve prospěch nového (ze strany státu i PS).

Stávající systém poběží dál a poměrně jednoduše budou moci doběhnout staré smlouvy za nezměněných podmínek. Není třeba tvořit komplikovaná pravidla pro transformační fond, není třeba zabývat se velmi problematickou otázkou dělení majetku. Určitý problém do budoucna, co s dožívajícími penzijními fondy.

Nový systém bude založen na standardizovaných podmínkách, které se osvědčily v sektoru kolektivního investování.

Tato varianta neřeší oddělení majetku v rámci stávajících penzijních fondů.

## **4. NAVRHOVANÉ ŘEŠENÍ**

**Na základě uvedených závěrů Ministerstvo financí doporučuje variantu uvedenou pod bodem 2.3. Paralelní struktura.**