

Možné cesty rozvoje českých osobních penzí

Jaroslav Vostatek

Studie pro MPSV/OKDR, srpen 2016

Obsah

Exekutivní shrnutí	1
Daňové režimy	2
1. Úvod	3
2. Osobní penze a penzijní sociální modely	3
3. Anuity a anuitizace	6
4. Povinné osobní penze bez povinné anuitizace: Austrálie	8
5. Státní důchod s možným osobním investováním: švédská prémiová penze	10
6. Anuitizace už není povinná: Německo	12
7. Spoření bez možnosti anuitizace: Nový Zéland	14
8. Od Beveridge k Beveridgeovi s mixem zaměstnaneckých a osobních penzí: Velká Británie	18
9. Individuální spořicí účty ve Velké Británii a v USA	25
10. Kanada: náš vzor?	29
11. NDC a Polsko	34
12. České osobní penze	37
13. Závěry	39
14. Prameny	42

Exekutivní shrnutí

Osobní penze jsou či mohou být významnou složkou penzijního systému v dané zemi, v závislosti na (převažujícím) sociálním modelu a na konkrétní veřejné politice. V Česku je tento penzijní pilíř natolik specificky neuspořádaný, až se nachází za hranicí ústavnosti: jsou bezdůvodné rozdíly v regulaci produktů a poskytovatelů, ve formě a výši státní podpory – i v závislosti na tom, zda plátcem příspěvku je klient či zaměstnavatel. Hlavním efektem vysoké státní podpory je odpovídající vyšší zdanění, nikoliv starobní zabezpečení. Také proto liberální i sociálně-demokratický penzijní sociální model odmítají existenci jakékoliv státní podpory kterýchkoliv finančních produktů; výsledkem je okrajový význam osobních penzí.

Stoupenci významnější existence osobních penzí kladou stále větší důraz na jednoduché, transparentní a nízkonákladové produkty, v zásadě nevyžadující obchodní síť k jejich prodeji. To platí jak pro fázi spoření/investování, tak i pro výplatní fázi, kde jediným efektivním produktem je doživotní starobní důchod (anuita). Vývoj v posledních letech ve Velké Británii a v Německu potvrzuje učebnicové téze o selhání anuitních trhů a experti hledají řešení v zapojení státních institucí a zaměstnavatelů. Stále více se klade důraz na respektování (a nikoliv ignorování či zneužívání) chování klientů (behaviorální ekonomie). Naprostá většina

klientů je inertní – a nezajímají je rozdílnosti mezi investičními produkty, je jim cizí investiční riziko; řešením problému není zvyšování finanční gramotnosti (to je jen vyhazováním peněz), ale návrat k jednoduchým, kolektivním produktům. Podstatnou roli v tomto směru sehrávají státní penzijní společnosti (např. britský NEST), se svou nabídkou přednastaveného fondu a dalších fondů s celkovým poplatkem do 0,5 % z aktiv ročně. Koncepce nových českých účastnických fondů s rozdílným investičním rizikem, které plně a okamžitě dopadá na klienty, patří do historie neoliberální penzijní politiky; naopak „starý“ produkt penzijního připojištění daleko více vyhovuje moderním požadavkům na produkty osobních penzí; zásadní re-reforma je (nejen) zde nutná.

Druhý směr rozvoje osobních penzí spočívá v jeho integraci s celoživotními či prostě dlouhodobými spořicími programy, označovanými jednoduše jako individuální spořicí účty. Tím se fakticky vzdává výplatní fáze osobních penzí – ve formě doživotního důchodu. Tento směr rozvoje doporučuje např. expert britské Konzervativní strany, projevil se již mj. i v rozšíření záběru a názvu britské asociace poskytovatelů příslušných spořicích a investičních produktů. Součástí tohoto směru rozvoje je i sjednocení daňových režimů osobních penzí a spořicích produktů: zdůrazňuje se nespravedlnost daňových odpočtů (zvýhodňují bohatší, při existenci progresive sazeb daně), komplikovanost odkladu daně z příjmů (daňový režim EET). Naproti tomu daňový režim individuálních spořicích účtů je podstatně jednodušší, spravedlivý a srozumitelný – klienti spoří ze zdaněných peněz a výnosy a samozřejmě ani výplaty úspor nejsou zdaněny (daňový režim TEE). I v tomto směru rozvoje osobních penzí je prostor pro efektivní nasazení státních institucí, jako konkurentů soukromého sektoru, i v pozici lídra trhu. V tomto směru lze využít i státních spořicích dluhopisů.

Pokud bude česká politika dále pracovat se státní podporou osobních penzí a dalších finančních produktů, pak daňový režim TEE je jediným racionálním řešením – již z toho důvodu, že máme jednu procentní sazbu daně z příjmů. Významné je i to, že i z pohledu penzijní teorie a politiky je nanejvýš potřebná větší reforma české daně z příjmů.

Doživotní starobní důchody může efektivně, nízkonákladově poskytovat pouze státní pojišťovna (agentura, společnost). Nejjednodušší nabídkou pro zájemce by bylo dobrovolné spoření na osobní účet pojištěnce v moderním systému sociálního starobního pojištění tvaru NDC, kdybychom tento systém zavedli. V tomto systému se totiž naspořený kapitál použije jako jednorázové pojistné k zakoupení doživotního důchodu, se zřetelem i na očekávanou střední délku života občana ve věku klienta. Druhou variantou je vytvoření samostatné státní agentury či pojišťovny, podle švédského vzoru („prémiová penze“), ta by mohla nabízet i několik druhů důchodů. Tento penzijní (sub)systém by mohl být i u nás povinný, pak by šlo o sociální starobní pojištění FDC, s možným připojištěním. Ve Švédsku zde přetrvává zapojení soukromých podílových fondů, prostřednictvím státní penzijní agentury („slepé účty“).

Daňové režimy

Zkratkovitě vyjádření daňových režimů využívá trojice dvou písmen: T (taxed = zdaněno) a E (exempt = nepodléhající dani). První z trojice písmen se vztahuje k placení příspěvku, druhé písmeno se týká jen výnosů a třetí písmeno říká, zda jsou výsledné dávky plně zdaněny či nikoliv. EET tedy znamená, že příspěvek se odečítá od základu daně (nebo se vyplácí státní příspěvek či sleva na dani), samotné výnosy se nezdaňují, výplaty se zdaňují plně, jako příjem.

1. Úvod

Česko má dosti osobitý penzijní systém. Prvním penzijním pilířem je státní systém „důchodového pojištění“, který je pojištěním zhruba z jedné třetiny; ze dvou třetin se jedná o solidární penze. Druhým penzijním pilířem je dřívější penzijní připojištění se státním příspěvkem, nové tzv. doplňkové penzijní spoření, spolu s tzv. soukromým životním pojištěním, což je legislativní zkratka pro životní pojištění se spořicí/investiční složkou. Všechny tyto produkty musí splňovat dvě základní podmínky spoření: délka trvání smlouvy minimálně 5 let a nejméně do věku 60 let. Produkty s touto koncepcí jsou dnes v zahraniční literatuře zahrnovány do kategorie osobních penzí (personal pensions), sjednávaných jednotlivci anebo skupinami. Definice osobních penzí bývají poměrně obširné – pokud vyjadřují i účel a cíle sledované těmito produkty, např. v podmínkách EU (EIOPA, 2016).

Cílem této studie pro MPSV/OKDR je analyzovat vývojové tendence osobních penzí především v typických západních zemích s vyvrálým penzijním systémem, a ukázat tak **možnosti uplatnění fondového financování penzí v ČR s přihlédnutím k novým trendům vývoje důchodových systémů v zahraničí včetně produktové problematiky, s uplatněním příspěvkového financování (NDC) a se založením veřejnoprávní pojišťovny spravující fondový subpilíř konkurující soukromému sektoru.**

2. Osobní penze a penzijní sociální modely

Osobní penze mají rozdílnou úlohu v různých sociálních modelech (welfare regimes), které vycházejí ze zásadně odlišných sociálně-ekonomických filozofií. V klasickém liberálním modelu se předpokládá, že si jednotlivci obstarají produkty podle svých individuálních potřeb a možností – to je liberální idylka, spojená s předpokladem existence ideálního tržního mechanismu, s plně informovanými účastníky a bez jakýchkoliv státních regulací. Modelově je zde největší prostor pro rozmach osobních penzí; v praxi tomu bylo právě naopak. Moderní liberální penzijní model je dosti odlišný, protože poskytuje základní starobní důchodové zaopatření formou solidárních veřejných penzí. Z hlediska jednoduchosti je ukázkovým případem moderní liberální penzijní politiky rovný (univerzální) důchod; vydatný rovný starobní důchod postačí k zabezpečení existence jinak soběstačných starých osob na úrovni velkoryse stanovené hranice chudoby, např. 60 % čistého mediánového příjmu (v EU jde o hranici rizika chudoby). Podle Melbourne Mercer (2015) cíli odstranění (zmírnění) chudoby odpovídá minimální penze asi 30 % celostátní průměrné mzdy.

Příkladný moderní liberální penzijní systém existoval na Novém Zélandu v letech 1990-2007, kdy k vydatnému rovnému důchodu (NZ Superannuation) ve výši asi 52 % mediánového příjmu jednotlivce (OECD, 2013) bylo možné případně obdržet ještě příplatek na bydlení a kdy osobní i zaměstnanecké penze nepožívaly žádnou státní podporu. Tamní vláda koncem roku 1987 vyhlásila politiku rovného zdanění všech forem spoření, která byla plně realizována, po přechodném období, od dubna 1990. Důvodem zrušení daňových výhod byl jejich deformační dopad na efektivnost fungování kapitálových trhů. Nově se uplatnil daňový režim TTE (taxed, taxed, exempt), kdy se spoří ze zdaněného příjmu, výnosy jsou zdaněny a výplaty úspor zdaňovány nejsou (Harris, 2012).

Konzervativní penzijní model vychází ze zcela jiné filozofie: společnost je diferencovaná, přínosy a potřeby jednotlivých sociálních skupin a profesí jsou dosti různé. Pro stát mají

zásadní význam státní zaměstnanci v nejširším možném pojetí (od vojáků až po pošťáky), státní úředníci jsou elitními zaměstnanci, jejichž služební poměr je modelově celoživotní – a jsou tak „pod penzí“ ve výši služebního platu; o tento plat mohou přijít, pokud přestanou být loajální, nebo spáchají (jiný) zločin. Jejich „odpočivný plat“ je vlastně zaměstnaneckou penzí. Osobní penzi si mohou sjednat, v typickém případě je to ale zbytečné; stát to navíc nezajímá. Ze sociálně-ekonomického hlediska jsou protipólem státních úředníků horníci a dělníci/proletáři vůbec; důchodového věku 65-70 let se dožívala jen malá část; důležitější než starobní důchody zde byly invalidní a pozůstalostní důchody. Původní starobní důchody z dělnického pojištění byly na úrovni příspěvku na živobytí, např. v rodině dětí na venkově.

Hlavní metodou realizace konzervativního penzijního modelu se stalo segmentované sociální důchodové pojištění, po druhé světové válce došlo i ke sloučení dělnických a úřednických systémů (segmentů) tohoto pojištění; přitom se dělnické důchody, v relaci k předchozí mzdě, zvýšily na úroveň úřednických důchodů v soukromém sektoru. Při Adenauerově důchodové reformě v západním Německu od roku 1957 byla dokonce vyhlášena koncepce starobního důchodu jako náhrady celoživotní průměrné mzdy, resp. přesněji řečeno udržení předchozí životní úrovně, se zohledněním snížených potřeb ve stáří; vše za předpokladu celoživotní výdělečné aktivity (45 let). V segmentovaném sociálním pojištění hraje zásadní roli pojistné, placené z poloviny zaměstnancem a z poloviny zaměstnavatelem; pojistné je přitom odpočitatelné od základu daně z příjmů ze závislé činnosti, resp. osvobozeno od placení této daně, pokud jde o pojistné placené zaměstnavatelem. Důchody podléhají dani z příjmů při jejich výplatě. Konzervativní model touto formou „odložené“ daně z příjmů podporuje i osobní penze; význam této státní podpory je podpořen obvykle progresivní konstrukcí daně z příjmů. Odpovídající daňový režim je označován zkratkou EET – (plnému) zdanění podléhají výplaty ze systému osobních penzí.

Moderní konzervativní penzijní model vychází z výsluhové/pojistné koncepce starobního důchodu – důchody jsou závislé na výdělku a době pojištění. V omezené míře se využívají i náhradní doby pojištění, např. doby péče o malé děti, doby vojenské služby apod., které hradí stát. Vedle (již méně segmentovaného) sociálního pojištění se využívají i zaměstnanecké penze, osobní penze byly často pojaty jako třetí penzijní pilíř (po penzích veřejných a zaměstnaneckých). Samostatný solidární penzijní pilíř do tohoto modelu v zásadě nezapadá, případné dávky tohoto druhu jsou přiřazovány do sféry sociální pomoci. V příslušných zemích běžně existují i (obecné) příspěvky na bydlení.

Sociálně-demokratický penzijní model vznikl v zemích s výraznou liberální orientací, když sociální demokraté prosadili vznik univerzálního sociálního důchodového pojištění jako druhého veřejného pilíře, vedle již existujícího výrazného univerzálního, rovného důchodu. Ve Švédsku došlo k zavedení „doplňkové všeobecné penze“ (ATP), fakticky klasického (leč univerzálního) sociálního důchodového pojištění, v roce 1960 – navíc k dosavadní univerzální státní penzi (folkspension). Reforma byla přínosná zejména pro dělníky; úředníci a státní zaměstnanci již předtím měli vysoké (zaměstnanecké) penze. Pojistný starobní důchod byl „dávkově definovaný“ (defined benefit, DB), stejně jako v systémech segmentovaného sociálního pojištění: vypočítával se z výdělků (konkrétně za 15 nejlepších let) a z počtu pojištěných let (nárok vznikl po 30 letech zaměstnání). Dalším výrazným penzijním pilířem

byly kvazipovinné zaměstnanecké penze, založené na kolektivních smlouvách vyššího typu. Za alternativu k této klasické verzi sociálně-demokratického penzijního modelu lze považovat nizozemský systém, který se skládá z rovného důchodu na úrovni 30 % průměrného celostátního výdělku a z kvazipovinných zaměstnavatelských penzí téhož typu, které dosahují úrovně zhruba 70 % předchozího výdělku.

Sociálně-demokratický penzijní model byl v posledních dvou desetiletích modernizován tak, že (modernizované) univerzální sociální pojištění se stalo základním penzijním pilířem a rovný důchod byl nahrazen procentuálním navýšením důchodu ze základního pilíře a minimální výší celkového státního důchodu. Modernizovaným sociálním pojištěním se přitom rozumí „příspěvkově definovaný“ systém NDC, kdy zaplacené pojistné se převádí na osobní účet pojištěnce u jednotné sociální pojišťovny a je tam zhodnocováno; po skončení „spořicí fáze“ dojde k pojistně-matematickému výpočtu doživotního starobního důchodu ze stavu osobního účtu klienta. Tato technika byla převzata ze soukromého sektoru; smyslem bylo posílení zásady ekvivalence a vytvoření automatického stabilizačního mechanismu v celém systému tohoto pojištění. Pojistné v sociálně-demokratickém modelu platí výhradně zaměstnavatel, tím odpadá i řešení problému daňového režimu pojistného placeného zaměstnanci. Důchody jsou zdaňovány jako každý jiný příjem. Osobní penze i jiné finanční produkty nemají státní podporu, stejně jako v liberálním modelu (daňový režim TTE).

Neoliberální penzijní model vznikl propojením liberální ekonomie s požadavkem privatizace sociálního důchodového pojištění; v chilských podmínkách šlo o náhradu segmentovaného systému, který sestával z více než 100 relativně autonomních sociálních systémů. (Německý segmentovaný základní penzijní pilíř zahrnuje dnes asi 10 systémů.) Extrémní liberálové odmítají i existenci zaměstnaneckých penzí. Neoliberálové požadují existenci povinných osobních penzí u soukromých penzijních společností, podle výběru zaměstnanců. Pojistné v tomto modelu platí výhradně zaměstnanci; mohou platit i více, než jim ukládá zákon – pak jde o dobrovolné osobní penze. Odpovídajícím daňovým režimem je EET. Neoliberalismus s sebou přinesl důsledné oddělení veřejných solidárních penzí od penzí závislých na výdělku, které mohly být výhradně soukromé povahy. Neoliberálním produktem je v podstatě i rovná (jednosazbová) daň z příjmu, byť původně byla spojována s moderním liberalismem, odmítajícím jakékoliv sociální pojištění a nahrazujícím celý systém sociálního zabezpečení vysokou slevou na dani (bezpodmínečným základním příjmem) pro všechny. V podmínkách rovné daně z příjmů je význam daňových odpočtů (EET) podstatně nižší.

Světová banka (James a kol., 1994) rozšířila neoliberální penzijní model o variantu povinných zaměstnaneckých penzí a příslušný (fakticky základní) penzijní pilíř charakterizovala jako povinné soukromé spoření. Podle oficiální typologie této banky se jedná o druhý penzijní pilíř; prvním pilířem zde je veřejná solidární penze. Dobrovolné osobní penze patří do třetího penzijního pilíře, podle klasifikace Světové banky. Základním problémem důchodových reforem podle chilského vzoru byly zásadní fiskální problémy spojené s přechodem od průběžně financovaných veřejných pojistných penzí na plně kapitalizované (fondové) systémy osobních penzí. Po zhruba pěti letech už Světová banka přiznala zásadní problémy spojené s privatizací veřejných penzí a dočasně se ke slovu dostávají „diverzifikační“ teorie, které za optimum považují kombinaci průběžně financovaného sociálního starobního pojištění (nově

koncipovaný první pilíř) a fondového systému povinných soukromých (osobních) penzí, nejlépe v relaci pojistného 50:50. V nové typologii Světové banky jsou veřejné solidární peníze „vytlačeny“ do pozice nultého pilíře a je přidán „čtvrtý“ (vlastně pátý) penzijní pilíř, do něhož jsou začleněny všechny ostatní spořicí programy včetně investic do bydlení. Za dalších necelých pět let pak Světová banka začala doporučovat „panevropský“ penzijní systém, sestávající z „jádra“ v podobě sociálního pojištění NDC a ze dvou „křídel“: solidárních penzí a soukromých (zaměstnavatelských a osobních) penzí.

Jednotlivé penzijní sociální modely vymezují dosti různý prostor pro využívání osobních penzí. Jeho využití do značné míry závisí – či může záviset – i na konkrétních parametrech ostatních složek penzijních systémů, jakož i na parametrech daně z příjmů (koncepce a sazby této daně). V řadě zemí došlo též ke kombinaci penzijních sociálních modelů, mj. pod vlivem stárnutí obyvatelstva a finančních krizí. Veřejné peníze a veřejné výdaje na soukromé peníze jsou dnes nejen v zemích OECD největším veřejným výdajovým programem, který bývá často objektem redukční „diety“, při níž se může vytvářet nový prostor pro rozvoj osobních penzí. V těchto směrech došlo v celé řadě zemí OECD a EU v posledním desetiletí k mnoha inovacím. Ty jsou pro nás zajímavé již z toho důvodu, že český penzijní systém neodpovídá žádnému modernímu penzijnímu sociálnímu modelu.

3. Anuity a anuitizace

Z pohledu uspokojování pojistných potřeb ve stáří se jako ideální produkt nabízí pojištění odloženého doživotního (starobního) důchodu za běžné (průběžně běžně placené) pojistné. Klient platí pojistné úměrně svým potřebám, např. tak, aby dosáhl vyrovnané spotřeby (consumption smoothing) v době své ekonomické aktivity a ve stáří. „Vyrovnavání spotřeby“ je v teorii označováno jako jeden ze základních cílů/účelů starobních penzí (Barr a Diamond, 2008). Poradenská praxe vychází z tohoto cíle v používané prodejní argumentaci – aspoň v obecné rovině. Nicméně pojištění odloženého doživotního důchodu (dále jen „starobní pojištění“) za běžné pojistné se v praxi využívá velmi málo. Důvodů je celá řada: trhy tohoto pojištění mají daleko k dokonalosti, s podstatným přispěním zájmů a chování jednotlivých (potenciálních) aktérů/účastníků tohoto pojištění a dalších finančních produktů, nemluvě již např. o bydlení, které také hraje významnou roli v zabezpečení na stáří. Podstatnou roli samozřejmě hrají i veřejné a zaměstnavatelské peníze v jednotlivých systémech a zemích, jejich struktura a výše a jejich možné budoucí vývojové tendence. Prostor pro soukromé starobní pojištění za běžné pojistné u nás existuje – již s ohledem na poměrně velkou „penzijní mezeru“, zvláště pokud benchmarkem pro povinné starobní peníze učiníme 60 % předchozích (finálních) výdělků klientů (OECD, 2012).

Klasické soukromé starobní pojištění za běžné pojistné je kapitálovým pojištěním, kdy podstatnou složkou pojistného je tvorba rezervy pojistného, lidověji řečeno spořicí složka pojistného. Klienti tato pojištění mohou potřebovat v kombinaci s rizikovými pojištěními, měli či mohli by brát na zřetel i potřeby blízkých osob, např. v podobě pojištění dvojice osob. Již s ohledem na psychologii pojistníků je běžně nabízena např. tzv. kapitálová opce, kdy po skončení období placení pojistného (dosažení sjednaného „důchodového věku“) je nárok na jednorázové plnění místo penze. Prodej klasického důchodového pojištění již z těchto důvodů

vyžaduje individuální poradenství, využívání klasického obchodního modelu životního pojištění; to se promítá i v cenové hladině pojistného.

Globalizace ekonomiky, spojená s růstem investičních výnosů, se výrazně projevila i v sektoru životního pojištění. Již v 80. letech minulého století začali finanční poradci v USA obsáhlou kampaň pod heslem „kupte si (dočasné) rizikové životní pojištění a zbytek prostředků investujte“ (v angličtině jednoduše: „buy term and invest the difference“). Životní pojišťovny musely zareagovat – a vzniklo investiční a univerzální životní pojištění, s osobními/klientskými účty, na nichž dochází k akumulaci prostředků, ke spoření resp. investování. Klasické starobní pojištění se v této fázi vývoje tržní ekonomiky v zásadě rozdělilo na dvě skupiny produktů: na investiční/spořicí produkty v první, akumulační fázi osobních penzí a na starobní pojištění za jednorázové pojistné ve druhé, výplatní/dekumulační fázi osobních penzí. Trh poskytovatelů osobních penzí se tak podstatně rozrostl o investiční fondy, banky a další finanční instituce. „Monopol“ životních pojišťoven na poskytování doživotních důchodů se tak omezil jen na druhou, výplatní fázi osobních penzí. Vedle toho se v řadě zemí rozvinuly zaměstnanecké penze, a to především na bázi autonomních, neziskových penzijních fondů, jejichž správu mohly poskytovat pojišťovny, investiční banky a další finanční instituce – podle právní úpravy v jednotlivých zemích; státní regulace v tomto ohledu hraje podstatnou roli, včetně volby penzijního sociálního modelu a daňového režimu osobních penzí atd.

Poskytovateli doživotních důchodů dnes ve světě jsou především autonomní penzijní fondy v sektoru zaměstnaneckých penzí a životní či penzijní pojišťovny v sektoru osobních penzí. Autonomní penzijní fondy operují obvykle v akumulační i dekumulační fázi, resp. tyto fáze nejsou zdaleka všude odděleny, dodnes se používají i dávkově definované produkty, které jsou obdobou těchž produktů používaných v klasických systémech sociálního pojištění, popř. i klasického soukromého důchodového pojištění. Např. v USA se ovšem umožňuje převod prostředků ze zaměstnaneckého penzijního fondu – při ukončení pracovního poměru – na „individuální penzijní účty“ (IRA) v sektoru osobních penzí. Již z tohoto důvodu je v USA objem prostředků na účtech osobních penzí větší než na účtech zaměstnaneckých penzí; usnadňuje to tamní výrazná tendence k využívání „příspěvkově definovaných“ (defined contribution, DC) produktů v sektoru zaměstnaneckých penzí, které spočívají v tom, že smluvně či jinak je upravena pouze výše příspěvků – a výsledný „penzijní hrnec“ (pension pot), resp. plnění je dáno výsledky investování – investiční riziko plně nese klient. U příspěvkově definovaných produktů (penzijních plánů) tak nemůže ex definitione dojít k deficitu technických rezerv, resp. fondů – s výjimkou kriminálního tunelování.

Ve vzorovém původním neoliberálním penzijním systému jsou osobní penze povinné, zaměstnanci platí příspěvky soukromé penzijní společnosti podle vlastního výběru. Resp. do tohoto systému patří i klasický obchodní model životního pojištění – klienty získávají prodejci za provizi, bez jakékoliv státní regulace. Stát zde v podstatě stanoví pouze sazbu příspěvku. Např. v chilské praxi (od roku 1981) byla sazba příspěvku na starobní penzi 10 % ze mzdy, vedle toho klienti platili příspěvek na invalidní a pozůstalostní pojištění, které penzijní společnosti nakupovaly u životních pojišťoven, a také režijní poplatek (stanovený rovněž procentem ze mzdy). Stát spoléhal na tržní samoregulaci; původně vzniklo 27 penzijních společností a každá z nich nabízela jeden (kolektivní) penzijní fond. Chilský neoliberální systém, zavedený za vlády

Pinocheta, se nevztahuje na vojáky, policisty a OSVČ. Systém byl jinak povinný pouze pro zaměstnance nově vstupující na trh práce; většinu ostatních zaměstnanců poměrně hravě získali prodejci, s využitím metody opt-out: kdo přestoupí, tak již nemůže zpět (do systému sociálního pojištění). Kromě příslibu vysokých penzí bylo zásadním prodejním argumentem okamžité zvýšení čisté mzdy o asi 11 %, díky podstatně nižší sazbě penzijního příspěvku. Výhodnost nového systému osobních penzí byla odvozována od (předpokládaných) vysokých reálných investičních výnosů. Významná část těchto výnosů skončila u akcionářů penzijních společností. Stát časem přistoupil k nepřímé regulaci poplatků vybíraných penzijními společnostmi – formou výběrových řízení pro alokaci nových klientů. Z produktového hlediska je podstatné to, že od roku 2002 chilské penzijní společnosti nabízejí 5 penzijních fondů, s různou mírou rizika; se současným zákazem volby 1, resp. 2 nejrizikovějších fondů pro účastníky v předdůchodovém, resp. důchodovém věku. (Důchodový věk mužů je v Chile 65 let, žen 60 let.) Klienti mohou své povinné příspěvky dělit mezi 2 fondy, v rámci jedné penzijní společnosti. Prezidentská důchodová komise vloni navrhla tři varianty reformy, minimální variantou je zřízení státní penzijní společnosti jako účinného konkurenta soukromému sektoru.

Pro tak či onak povinné systémy osobních penzí je typické i alternativní řešení výplatní fáze, které spočívá v možnosti volby mezi doživotním důchodem od pojišťovny a „výplatním plánem“ – postupným čerpáním prostředků z osobního účtu klienta u penzijní společnosti, resp. u jejího penzijního fondu. (V systému doplňkového penzijního spoření se u nás používá termínu „starobní penze na určenou dobu“). Alternativní produkt tohoto typu existuje i v Chile, využívá se většinou; doživotní důchody od životních pojišťoven mají podíl asi 40 %. Další variantou osobních „penzí“ je jednorázová výplata prostředků na osobním účtu klienta, jíž může být využito i jako lákadla ke sjednání osobní penze. V zásadě stejnou úlohu má i „dědění“ prostředků na osobním účtu při smrti klienta (v systému sociálního pojištění se jedná o výnos z úmrtnosti, který se rozdělí mezi žijící účastníky) – logika „dědění“ navazuje na tézi o důchodovém spoření..., leč osobní penze by měla spočívat především (či dokonce pouze) v doživotním důchodu, nehledě již na to, že při volbě doživotního důchodu a v případě smrti např. jeden den po zahájení výplaty tohoto důchodu se již nic nemůže „dědit“ – protože u tohoto produktu není co dědit. Vše toto jsou problémy osobních penzí, spojené s tím, že osobní penze mohou obtížně plnit stejné nebo skoro stejné úkoly jako veřejné penze.

4. Povinné osobní penze bez povinné anuitizace: Austrálie

Zajímavou variantou povinných osobních penzí je australský systém Superannuation Guarantee (ve zkratce Super), který se rozvinul ze systému zaměstnaneckých penzí téhož názvu. K rozvoji zaměstnaneckých penzí došlo v Austrálii po druhé světové válce, podobně jako v dalších vyspělých kapitalistických zemích, na bázi kolektivních dohod. Austrálie má výrazný moderní liberální systém testovaných veřejných penzí, základní dávkou je (na příjmy a aktiva) testovaná starobní penze (Age Pension), k níž lze dostat ještě další dva testované penzijní příplatky a také příspěvek na nájemné; senioři touto cestou mohou dostat dávky ve výši přesahující 60 % mediánu příjmů (hranice rizika chudoby v EU)! Rozvinutý systém zaměstnaneckých penzí Super byl labouristickou vládou, se souhlasem tripartity, od roku 1992 učiněn povinným v rozsahu 3 % ze mzdy s tím, že tato sazba se bude postupně zvyšovat na 12 % a že tuto (minimální) povinnou sazbu příspěvku bude platit zaměstnavatel (s odůvodněním,

že se jedná o trade-off ke zvyšování mezd). Review australského systému povinných zaměstnaneckých penzí po 10 letech od jeho zavedení nedopadl dobře: „nový systém Superannuation je neefektivní, s nízkými výnosy a s vysokými náklady. Jednou velkou neefektivností je taková fragmentace účtů, že účastníci mají v průměru tři účty. Dospěli jsme k závěru, že tato neefektivnost je způsobena nedostatkem konkurence a existencí závažných problémů typu principál – agent, zejména když správci (trustees) zjevně nejednají v zájmu svých členů. Preferovaným politickým řešením je povolit členům neomezený výběr fondů a neomezenou převoditelnost naspořených prostředků“ (Drew a Stanford, 2003). K reformě neoliberálního typu došlo od fiskálního roku 2005/2006, s výjimkou některých zaměstnanců v systému odvětvových penzijních fondů a ve fondech s DB penzijními plány. Podle dat z roku 2012 v systému osobních penzí bylo 60 % aktiv systému Super, typické retailové soukromé finanční instituce přitom však obhospodařovaly pouze 27 % veškerých aktiv. Australskou raritou je existence více než půl miliónu osobních a rodinných fondů (SMSF) s maximálně 5 členy, které si spravují zpravidla sami účastníci, s využitím účtu u finanční instituce. Tyto fondy představují 33 % všech aktiv, zahrnují přitom pouze 8 % účastníků (Deloitte, 2013). Fondy SMSF fungují lépe než celý systém Super díky výnosům z rozsahu (klienti s vyššími průměrnými aktivy) a jednoduchému investování. Ostatní, institucionální fondy využívají, v typickém případě, strukturu fondu fondů, kdy se platí poplatky z poplatků (obsažených ve fondech, z nichž se Super fond skládá).

Australské zkušenosti potvrzují, že většina klientů penzijních fondů není schopna racionálně rozhodovat o optimální osobní investiční strategii, a to nejen díky informační asymetrii, vzdělání, ale i v důsledku složitosti celého systému. Zvyšování finanční gramotnosti, pokud jde o penze či spoření, je v zásadě ztrátou času a peněz. Pro většinu lidí je racionálním chováním nezajímat se o Super (AIST, 2014). Od roku 2014 je v Austrálii zaváděn vysoce regulovaný produkt MySuper, podléhající certifikaci. MySuper se do tří let stane jediným přednastaveným (default) fondem v každé penzijní instituci. Cílem je vytvoření snadno porovnatelných, relativně jednoduchých produktů; konkurence se má zaměřit na čisté náklady a výnosy. Má obsahovat minimum pojištění, poplatky mají být snadno porovnatelné, s regulací poradenství a provizí a také s pravidly governance a transparency.

Australský Super je asi z 80 % pouhým dlouhodobým spořením, které končí jednorázovou výplátou při dosažení „důchodového“ (preservation) věku; tento věk byl do 30. 6. 2016 55 let, nyní je 56 let a zákon stanoví jeho další růst až na 60 let od 1. 7. 2024. (Tempo růstu: ročně o rok!) O povinné anuitizaci penzijních úspor se již léta diskutuje. Od roku 2007/2008 je od daně z příjmů osvobozena doživotní penze ze Superu od 60 let věku daňového poplatníka; ve věkové skupině do 59 let nepodléhá zdanění 15 % anuity. Od roku 2003/2004 byl v Austrálii zaveden státní příspěvek k dobrovolným příspěvkům účastníka do jinak povinného systému osobních penzí Super; předtím dobrovolně přispívala pouze 2 % účastníků.

Na australském systému osobních penzí je vyzdvihována především jeho strohá povinnost. Australské zkušenosti potvrzují nutnost výrazné státní regulace osobních penzí a jejich poskytovatelů, především v zájmu respektování vzorců chování naprosté většiny klientů. Na povinné osobní penze lze snadno „navěsit“ dobrovolné osobní penze i dobrovolné příspěvky zaměstnavatele na osobní penzijní účet zaměstnance.

5. Státní důchod s možným osobním investováním: švédská prémiová penze

Širokou mezinárodní publicitu má povinný švédský systém osobních penzí, zvaný prémiová penze (premiepension). Ve světě byl prezentován jako originální „druhý penzijní pilíř“ podle typologie Světové banky. Ve Švédsku ovšem systém prémiové penze nebyl a není chápán jako „druhý“ penzijní pilíř, ale jako třetí složka národní/státní penze, vedle „příjmové penze“ (NDC) a solidární „garantované penze“, navazující na NDC. Vznik prémiové penze a celého nového švédského penzijního systému byl politickým kompromisem, konsensem mezi vládou a opozicí; původně (1994) přitom Švédsko mělo pravostředovou vládu a sociálně-demokratickou opozici a za půl roku se role obrátily a převážně sociálně-demokratická vláda několik let zvažovala dodržení dohody. K realizaci došlo od roku 2000.

Prémiová penze je penzijním spořením typu FDC; osobní penzijní účty vedla původně samostatná státní penzijní společnost (PPM), od roku 2010 byly všechny státní penze včetně seniorských příspěvků na bydlení převedeny na Švédskou penzijní agenturu (Pensionsmyndigheten, PM). Klienti systému prémiové penze mohou své prostředky investovat do (až pěti) soukromých penzijních fondů – na výběr jich mají několik set: původně asi 650, nyní přes 800. Původní politikou bylo poskytovat klientům podrobné informace o jednotlivých disponibilních fondech – aby mohli udělat kvalifikované rozhodnutí o investování (a realokaci) svých penzijních prostředků. Z pohledu jednotlivých penzijních fondů se jedná o „slepé“ osobní penzijní účty: fondy nakupuje a realokuje PM podle dispozic klientů, soukromé penzijní společnosti (investiční fondy) se jména klientů nedozví – a tak je nemohou samy zpracovávat (a prodat jim i jiné produkty).

Obrázek 1: Roční výpisy z osobních účtů NDC a FDC ve Švédsku

Need for good quality information

- ▶ Simple and understandable message to individuals
- ▶ Annual pension statements
- ▶ On-line access to the OA account

Your pension accounts		
Changes in your accounts in 2010, SEK	Income pension	Premium pension
Balance, December 31, 2009	678,149	54,755
Pension credit recorded for 2009	+ 31,442	+ 5,024
Inheritance gain	+ 2,127	+ 107
Change for administrative costs	- 229	- 87
Change in value	- 18,591	+ 6,604
Balance, December 31, 2010 **	667,067	66,071 *

* Includes change in value of funds and interest on pension credit for 2009.
** The difference between the closing balance and the total above is due partly to changes in tax assessment and to the fact that some individuals have drawn a pension during the year.

Total balance of your accounts: **SEK 733,138**

Your national pension balance:

SEK 733,138

The Orange Envelope of Mr./Ms. Average Svensson

Pramen: Ehsson, red. (2010)

Švédská penzijní agentura PM, pokud jde o prémiové penze, vlastně funguje jako investiční (unit-linked) životní pojišťovna, s povinným jednotným pojistným 2,5 % ze mzdy. PM investuje do jednotlivých registrovaných investičních fondů, které jsou samostatně spravovány jejich manažery (a regulovány podle směrnice UCITS). PM má též svůj vlastní investiční fond a vedle toho měl i přednastavený fond pro ty klienty, kteří (zatím) neprovedli žádnou volbu. PM je výhradním poskytovatelem penzí z tohoto systému; je zde možnost volby anuit: pro jednotlivce či dvojice, klasická garantovaná anuita s podíly na zisku (bonusy), nebo variabilní anuita (investiční produkt) – ve dvou verzích. Jednorázové plnění místo doživotní penze není možné. Důchodový věk je stejný jako v NDC: 61 let. Klienti obou systémů dostávají každoročně jeden výpis z obou účtů (v oranžové obálce) – viz obrázek 1.

Po několika letech fungování systému prémiové penze se ukázalo, že podstatná většina účastníků není schopna kvalifikovaně volit investiční fond a ustoupilo se od snahy poskytovat podrobné analytické informace o jednotlivých fondech všem klientům. Současně začaly být postupně upravovány podmínky fungování systému. Chování účastníků bylo zpětně ovlivňováno i těmito změnami. Původně využila většina nových klientů soukromých investičních fondů, v dalších letech prudce vzrostl podíl státního přednastaveného fondu na hodnotu přes 90 %; nadpoloviční většina dnešních celkových klientů je však v soukromých fondech, s podstatným „příspěním“ přílivu účastníků v období fungování první koncepce.

Podstatným argumentem ve prospěch systému prémiové penze jsou relativně velmi nízké náklady, resp. poplatky – v relaci k jiným systémům osobních penzí. Průměrné poplatky v tomto systému činily v roce 2013 0,41 % z aktiv ročně, v tom byl poplatek za správu 0,10 % a průměrný poplatek fondům 0,31 % z aktiv. Systém prémiové penze není zdaleka ještě „dospělý“ (existuje teprve 15 let), poplatky budou dále významně klesat (Ehnsson, red. 2014). Přitom je podstatný rozdíl mezi státním přednastaveným fondem, kde poplatek v roce 2013 byl maximálně 0,12 % z aktiv; průměrný poplatek v soukromých fondech byl 0,39 % z aktiv (Weaver a Willén, 2014). Významně nižší náklady/poplatky (v akumulární fázi osobních penzí) má pouze americký Thrift Savings Plan, určený pro federální zaměstnance, což je dáno jeho podstatně větším rozměrem a jistě i počtem investičních fondů (10).

V posledních letech se zvažuje reforma prémiových penzí, která by podstatně snížila počet investičních fondů, i na 10 a méně. Do „karet“ takové dílčí reformě hraje to, že státní přednastavený fond AP7 dosáhl v posledních třech letech zhodnocení přes 30 %, za dobu od svého vzniku pak v průměru 9,4 % ročně; zatímco soukromé investiční fondy „jen“ 6,2 % (Juntunen, 2015). Protiargumentem je mj. možnost volby a třeba i možnost využívání externích finančních poradců jednotlivými účastníky – podle šetření z dubna 2010 jich využívalo 8,2 % účastníků (ISF, 2012). Protinávrhem je i to, že investiční fondy lze vybírat dvoustupňově: nejdříve podle typu (např. 35 kategorií, akciové fondy v rozčlenění na švédské, nordické a globální) a teprve ve druhém stupni vybírat mezi jednotlivými fondy, např. 2-87 fondů v jedné kategorii (Fondbolagens, 2015). Celkově lze konstatovat, že systém prémiové penze je v zásadě úspěšný a navíc zde je prostor pro další snížení poplatků. Jistým systémovým otazníkem je, že jde vlastně o systém (fondového) sociálního starobního pojištění s možným individuálním investováním do soukromých investičních fondů. Možnost volby fondu a také

možnost volby druhu doživotního starobního důchodu však opravňuje k zařazení švédské prémiové penze do kategorie osobních penzí.

6. Anuitizace už není povinná: Německo

Systém povinných osobních penzí podle švédského vzoru měl být zaveden v Německu z iniciativy sociálně demokratického ministra práce a sociálních věcí Riesterera. Jenže deník Bild-Zeitung odstartoval 22. 6. 1999 velkou mediální kampaň proti Riesterově koncepci a parlamentní frakce SPD se pak rozhodla pro dobrovolné pojištění, proti původnímu Riesterově doporučení (Riester, 2012). Produkt běžně označovaný jako „Riesterova penze“ byl zaváděn postupně do roku 2008 – pokud jde o základní parametry. Sazba příspěvku je v zásadě jednotná – 4 % z hrubé mzdy s tím, že takto stanovený příspěvek zahrnuje i příspěvek státu, který má dvě složky: jednak pevný příspěvek na účastníka a jednak příspěvky na děti. (Při zaplacení příspěvku nižšího než 4 % ze mzdy se státní příspěvky krátí.) Účastník přitom musí zaplatit minimálně 60 € ročně (bez ohledu na výši příspěvků státu), maximální roční příspěvek účastníka je 2 100 € ročně. Státní příspěvky od roku 2008 činí:

- základní příspěvek: 154 € ročně,
- příspěvky na děti: 185 € ročně (za děti narozené do roku 2007), 300 € ročně (za děti narozené od roku 2008,)
- vstupní jednorázový bonus pro nové účastníky: 200 €.

Klienti zpravidla přispívají 30-50 % na celkovou platbu ve výši 4 % ze mzdy. V extrémních případech státní příspěvek uhradí i přes 90 % z celkové platby. Státní podpora Riesterovy penze bývá často označována jako byrokratické monstrum. Toto „monstrum“ má ale německou, svým způsobem důslednou systematiku, která zde kombinuje konzervativní (výkonový) přístup s univerzálními (sociálními) dávkami. Kromě uvedených státních příspěvků totiž existuje daňový odpočet (položka odčitatelná od základu daně z příjmů) 2 100 € ročně; odpočet se vztahuje na Riesterovu penzi i na jiné produkty. Obecně platí, že obě dvě státní podpory Riesterovy penze (státní příspěvky a daňový odpočet) se vzájemně „zúčtují“, takže klient v konečném efektu profituje jen z té podpory, která mu dává více. Pro vysokopříjmové poplatníky je výhodnější daňový odpočet, pro nízkopříjmové a středněpříjmové pojištěnce s dětmi jsou výhodnější státní příspěvky. Státní podpora Riesterovy penze byla v letech po jejím zavedení zřejmě relativně nejvyšší na světě, při srovnání osobních penzí; to neplatí při využití Riesterovy penze v systémech zaměstnaneckých penzí – tam na špici bylo Česko (extrémní podpora příspěvků zaměstnavatele). Podstatnou roli přitom (nejen) v Německu hraje to, že všechny výplaty z Riesterovy penze jsou plně zdaněny – příslušnou (mezní) sazbou daně z příjmů v roce výplaty dávky (daňový režim EET). Velmi složitý systém státní podpory v zásadě vyžaduje individuální poradenství.

Pod názvem Riesterova penze se skrývá celá řada různých produktů a jejich poskytovatelů. Počáteční sestava produktů zahrnovala:

- kapitálové důchodové pojištění,
- investiční důchodové pojištění,
- fondové spoření,
- bankovní spoření.

Od roku 2008 přibýly dva další produkty, označované souhrnně jako Eigenheimrente (penze ve formě vlastního domu), ve zkratce Wohn-Riester:

- stavební spoření a
- stavební půjčky.

Poskytovateli Riesterovy penze tak jsou životní pojišťovny, investiční fondy a banky, od roku 2008 i stavební spořitelny. Produkty podléhají certifikaci regulátorem; původně musely splňovat 11 podmínek, mezi něž patřilo: placení pravidelných příspěvků, kladný nominální investiční výnos v každém kalendářním roce, plnění ve formě doživotních důchodů, jednorázová výplata maximálně 20 % úspor po dosažení určeného důchodového věku, úhrada správních a marketingových nákladů v horizontu minimálně 10 let. Byla možná (vratná) půjčka na vrub úspor v rozsahu 10-50 tisíc €. Produkty a jejich poskytovatele lze měnit, je to ovšem spojeno s poplatky.

Rozjezd Riesterovy penze nebyl úspěšný – koncem roku 2002 bylo sjednáno na 3,5 mil. smluv, oproti očekávaným 8-10 miliónům (Gaugel, 2014). Proto také docházelo ke „změkčování“ podmínek produktů a k zavedení již zmíněných produktů řady Wohn-Riester. Od roku 2008 je možno použít penzijní úspory k nákupu domu, určeného k vlastnímu bydlení, bez nutnosti vracet prostředky na penzijní účet, a také rovnou sjednat hypoteční úvěr se státní podporou či na stejném principu založené stavební spoření. Význam těchto nových produktů je ale dodnes malý. Většinu smluv na Riesterovu penzi mají ve svém portfoliu pojišťovny, na druhém místě jsou investiční fondy a na třetím místě jsou bankovní spořicí plány. Zmíněných 11 podmínek certifikace bylo podstatně zredukováno na 5. Byla také rozšířena možnost jednorázového čerpání z 20 % na 30 % celkových úspor. Nábory nových Riesterových penzí probíhal ve vlnách. Börsch-Supan a kol. (2012) uvádějí, že v roce 2006 se Riesterovy penze staly hlavním nástrojem fondových penzí v Německu a překonaly tak i zaměstnanecké penze a ostatní soukromé penze. K tomu je ovšem nutno dodat, že většina německých zaměstnaneckých penzí byly systémy nefondové, jen s účetními rezervami v bilancích zaměstnavatelů. Podíl domácností bez jakékoliv soukromé penze (vč. penzí zaměstnaneckých) klesl na 45 % v roce 2010 (Börsch-Supan a kol., 2012). Dnes má Riesterovu penzi 16,2 mil. obyvatel, z toho asi pětina účastníků neplatí příspěvky, další pětina neplatí řádně. Počet obyvatel s nárokem na podporu, spojenou s Riesterovu penzí, se odhaduje na 37-42 miliónů. Riesterova penze je využívána z 35-40 % (Gaugel, 2014). Poslední zásadní změnou podmínek Riesterovy penze je zrušení povinné anuitizace (podstatné části) úspor, od roku 2014.

Náklady poskytovatelů Riesterovy penze jsou zhruba 6-10 krát vyšší než náklady na povinnou švédskou prémiovou penzi (Haupt a Kluth, 2013). Při koncipování reformy z roku 2001 německá vláda předpokládala reálnou míru výnosů soukromých fondů na úrovni 2,5 % ročně; skutečnost v období 2002-2012 byla výrazně nižší: 1,622 % ročně (Goedmakers, 2012). V podmínkách podstatně sníženého zhodnocení (a mj. i nové regulace životního pojištění) převažuje názor, že se Riesterova penze nevyplatí. Dokonce se její výnosnost přirovnává k výnosnosti spoření do punčochy. Oehler a Kohlert (2009) ukazují, že 75-90 % státních příspěvků „sežerou“ náklady. Logeay a kol. (2009) dokazují, že Riesterova penze se nevyplatí ani z národohospodářského hlediska, přitom argumentují i tím, že (malý) růst úspor

obyvatelstva (o 1 % v období 2002-2007) vedl k poklesu spotřeby. V realitě je jednoznačným vítězem Riesterovy reformy finanční sektor (Schmähl, 2012).

Klíčovní němečtí experti dnes nepožadují povinnou Riesterovu penzi. Penzijní šéfxpert Rürup před čtyřmi lety sice prohlásil, že v roce 2001 bylo chybou, že nebylo zavedeno povinné soukromé zabezpečení; současně ale řekl, že dnes to již nelze politicky prosadit (Spiegel, 2012). Z vyjádření je zřejmé, že on sám pro povinné pojištění tohoto druhu nehodlá nic udělat. Může to souviset i s jeho věkem a pozicí ředitele soukromého výzkumného ústavu Handelsblatt. Rürup a kol. (2014) ve studii pro Německou asociaci pojišťoven nechtějí měnit stávající německý penzijní systém; nadhazují pouze účelnost rozšíření kolektivních zaměstnaneckých penzí a potřebu zvýšení transparentnosti ve všech německých penzijních pilířích. Velmi opatrně doporučují rozvinout platovou konverzi, zprostředkovanou zaměstnavateli (příspěvek platí pouze zaměstnanci, s vysokou státní podporou), pomocí auto-enrolmentu (který označují jako opting-out) – s odkazem na USA a Velkou Británii; vůbec se přitom nezmiňují o britské státní penzijní společnosti NEST.

Německé odbory (DGB) naopak kritizují, že se na financování Riesterovy penze nepodílejí zaměstnavatelé, požadují její přehodnocení a přesun státní podpory do sociálního pojištění a do zaměstnaneckých penzí fondového typu (Buntenbach, 2013). Prezident DIW Fratscher považuje Riesterovu penzi za neúnosnou, neefektivní, protože velká část příspěvků padne na správu a provize. Nový šéf Ifo Institutu Fuest k tomu dodává, že Riesterova penze subvencuje úspory lidí, kteří by spořili tak jako tak. Politik CDU Bäumlér požaduje zrušení Riesterovy penze s tím, že úroveň penzí ze sociálního pojištění se postupně zase zvedne o 4 % ze mzdy. Jiní (zemští) politici CDU a Zelených navrhnou nahradit Riesterovu penzi Německou penzí (Deutschland-Rente), s využitím auto-enrolmentu, s investováním podle vzoru norského státního fondu (Morgenpost, 2016). Bofinger navrhuje nahradit Riesterovu penzi emisí státních dluhopisů se zvýšeným úrokem o 1-2 % („Schäuble-Bond“), určenou výhradně pro zabezpečení ve stáří (Neuerer, 2016). Koaliční smlouva CDU, CSU a SPD obsahuje závazek posílit zaměstnanecké penze; ty má dnes asi 60 % zaměstnanců, účastníků sociálního pojištění. Když ministryně Nahles uvedla: „chceme dosáhnout toho, aby se zaměstnanecké penze staly pro všechny zaměstnance samozřejmostí“, médiím se to hrubě nelíbilo (Bazzazi, 2014). O Riesterově penzi v koaliční smlouvě nic není.

7. Spoření bez možnosti anuitizace: Nový Zéland

Výrazný systém osobních penzí KiwiSaver byl zaveden na Novém Zélandu od 1. 7. 2007. Podnětem k zavedení nového produktu, resp. penzijního pilíře byly studie, které poukazyvaly na nedostatečné spoření na stáří u obyvatel Nového Zélandu, majících středně vysoké příjmy. Tyto střední vrstvy obsáhle využívají různých forem půjček, počínaje studentskými půjčkami a konče hypotékami, mají děti později, což se vše promítá v jejich příjmové situaci v předdůchodovém a důchodovém věku (Collard a More, 2010). Výsledkem výše uvedené ukázkové liberální penzijní politiky na Novém Zélandu byl pokles „pojištěnosti“ u zaměstnaneckých penzí z 23 % (1990) na 15 % v roce 2006. Na osobní penze si v roce 2006 přispívalo jen asi 5 % zaměstnanců (Harris, 2012). Tyto skutečnosti dokládají, že osobní i zaměstnanecké penze jsou v liberálních podmínkách v zásadě neprodejnými produkty. Tato

situace nemusí vyhovovat politickým stranám, které se v té či oné míře orientují na voliče z řad střední třídy.

Liberální politika vůči klasickým zaměstnaneckým penzím trvá na Novém Zélandu dodnes; tyto systémy nedostávají žádnou fiskální podporu. V roce 2012 do nich bylo zapojeno 10 % zaměstnanců (OECD, 2015).

V (relativně) liberálních podmínkách se soukromé penzijní trhy příliš neuplatnily. Na Novém Zélandu anuity dnes nenabízí žádná životní pojišťovna. S anuitami se tam lze setkat jen ve zbytkovém segmentu zaměstnaneckých penzí. Přitom v roce 1993 tam bylo 9 poskytovatelů anuit, v roce 2003 byli již jen tři a v roce 2009 zbyl již pouze jeden, který sjednal 17 anuit s klienty od věku 65 let (St John, 2009). „Příčinou“ kolapsu anuitního trhu na Novém Zélandu zjevně byla tamní liberální penzijní politika v letech 1988-2006, vylučující přímé i nepřímé státní dotování jakýchkoliv penzí!

Labouristická vláda udělala obrat ve státní penzijní politice o 180 stupňů, po dohodě se sociálními partnery. „Místo“ sociálně-demokratického moderního „řešení“ v podobě univerzálního sociálního pojištění byla zvolena moderní neoliberalní platforma, kdy důchodové spoření sice není povinné, ale jeho podmínky jsou díky dotacím tak atraktivní, že jen málokdo odolá, aby se nezúčastnil. Ti, co „na to“ nemají (chudí), nebo se nechtějí zabývat drobnými penězi (bohatí), se tak účastnit nemusí. Navíc je přitom využito poznatků behaviorální ekonomie, takže akvizice klientů neprobíhá drasticky, nicméně inertní zaměstnanci se stávají automaticky klienty. Systém funguje modelově bez zprostředkovatelů, servis dělají zaměstnavatelé – povinně a zadarmo; k tomu ještě přispívají. Novozélandská skutečnost je ale poněkud jiná: statistika říká, že k 30. 6. 2013 do systému vstoupilo 49 % účastníků díky poskytovatelům, 12 % díky zaměstnavateli a 39 % díky auto-enrolmentu (St John a kol., 2014).

Zaměstnanci – účastníci systému KiwiSaver platí ze své zdaněné mzdy stanovené jednotné procento z hrubé mzdy. Původně byla určena 2 % ze mzdy jako minimum, s možností zvýšení na 4 %, nebo 8 %; od dubna 2009 byla (novou vládou) stanovena jen minimální sazba příspěvku zaměstnance 2 % ze mzdy, od dubna 2013 je základní sazba zvýšena na 3 %, opět s možností volby vyšších sazeb 4 % a 8 %. Ke zvolené výši příspěvku bylo a je možno hradit i dobrovolné, běžné i mimořádné příspěvky.

K příspěvkům zaměstnance přidávají (povinně) příspěvky zaměstnavatelé na úrovni minimální sazby příspěvku zaměstnance – dnes 3 % z hrubé mzdy. Přitom jsou příspěvky zaměstnavatele od roku 2012 zdaněny speciální daní (Employer's Superannuation Contribution Tax, ESCT), která má v typickém případě stejnou sazbu jako je mezní sazba daně z příjmů zaměstnance (Dwyer, 2013). Tím se docílí shodného daňového režimu příspěvků zaměstnance a zaměstnavatele (TTE). Odhaduje se, že 20-30 % zaměstnavatelů si vyjednalo celkovou remuneraci (total remuneration package, TRP; remunerace je hrubá mzda včetně všech příspěvků, příspěvků a jiných firemních benefitů čili vlastně náklady práce) s tím, že pokud zaměstnavatel přispívá do KiwiSaveru, tak se výdělek snižuje o náklady zaměstnavatele na tento příspěvek; soud potvrdil, že je to v pořádku, jen výsledná mzda nesmí být nižší než platná minimální mzda. Tento (TRP) přístup snižuje atraktivnost produktu KiwiSaver; na druhé straně

činí systém financování transparentním a zajišťuje, že nečlenové KiwiSaveru nejsou znevýhodněni (Focusing, 2013).

Účastníkům ve věku 18-65 let dále štědře přispívá stát – původně poskytoval slevu na dani (member tax credit) ve výši příspěvku účastníka, od 1. 6. 2012 byla sleva snížena na 50 % příspěvku účastníka (maximálně však 1 043 \$ ročně). K redukcí slevy na dani došlo v důsledku fiskálních tlaků, prodej produktu byl a je extrémně úspěšný. Vláda původně kalkulovala s 680 tisíci účastníky v polovině roku 2014, v březnu 2013 jich však již bylo 2,1 mil., což představovalo 64 % populace ve věku 18-64 let (Gaynor, 2013), v roce 2015 počet stoupl již na 2,5 mil. účastníků, resp. 75 % populace v uvedeném věkovém rozmezí (St John, 2015). Dosavadní fiskální náklady systému jsou dosti vysoké: v roce 2013 byla aktiva všech fondů KiwiSaver tvořena příspěvky účastníků ve výši 6,4 mld. \$, příspěvky zaměstnavatelů 3,5 mld. \$ a státu 5,3 mld. \$ (St John a kol., 2014).

Bývá zdůrazňováno, že uvedená konstrukce slevy na dani z titulu členského příspěvku (50 % z příspěvku, nejvýše však (1 043 \$), má progresivní design, na rozdíl od regresivních a nákladných daňových odpočtů v jiných zemích (St John, 2016a).

Další podstatná „behaviorální“ finta KiwiSaveru spočívá ve využití inerce spotřebitele: při nástupu u nového zaměstnavatele se zaměstnanec stane automaticky účastníkem tohoto systému (auto-enrolment) a svou účast může ukončit a zpětně zrušit až po uplynutí 2 týdnů, nejdéle však do konce 8. týdne. Pokud zapomene požádat o ukončení nebo bude prostě jen „inertní“, tak už systém může opustit jen ve výjimečných případech. Pokud systém opustí, tak přijde i o startovací státní příspěvek 1 000 \$ (od roku 2015 není nově poskytován); u daného zaměstnavatele již nebude znova automaticky zahrnut do systému, může však kdykoliv znova dobrovolně vstoupit.

„Důchodový“ věk v systému KiwiSaver je 65 let, minimální doba trvání spoření je 5 let. Po splnění těchto podmínek je nárok na výplatu jednorázového plnění. Vzhledem ke krátké době trvání systému by povinná anuitizace naspořených prostředků neměla praktický význam. Diskuse o potřebě zakotvení doživotního důchodu jako základního plnění však již probíhá. Kromě jednorázového plnění je dnes možno čerpat prostředky i na nákup prvního domu (po třech letech), v případě významných finančních potíží, při vážné nemoci a také při trvalém přesídlení do zahraničí. Účastníci si také mohou vzít „příspěvkové prázdniny“ po dobu až pěti let celkem. Investiční výnosy podléhají zdanění (Focusing, 2013).

Systém KiwiSaver je spravován soukromým sektorem, v roce 2013 bylo 27 poskytovatelů celkem 45 schémat /skupin produktů/ (St John a kol., 2014). Dominují mezi nimi australské společnosti – 3 australské banky spravují 67,2 % všech aktiv klientů. Sektor je tak výrazně koncentrován: trojice největších finančních skupin měla v březnu 2013 58,4 % klientů a 56 % aktiv, pětice pak 76,7 % klientů a 73,8 % aktiv. Poplatky a výdaje představovaly v průměru 1,24 % ze spravovaných aktiv klientů. Tyto údaje jsou za 38 schémat (Chaplin, 2013). Každý účastník má osobní účet u jednoho z poskytovatelů; poskytovatele může kdykoliv změnit. Letos publikovaný údaj uvádí, že průměrný TER (total expense ratio) činí 1,05 % z aktiv s tím, že tento údaj neobsahuje roční „členské poplatky“, které se pohybují v rozmezí 50-150 \$ ročně. Celkově jsou poplatky vysoké s vysvětlením, že každý účtuje tolik, kolik trh unese (Stock, 2016). Striktně

regulované poplatky mají pouze obří přednastavené konzervativní fondy. Ředitelka Retirement Policy and Research Centre St John (2016a) uvádí, že KiwiSaver má v devátém roce své existence nízké administrativní náklady, neuvádí ale žádné číslo a čtenář by případně mohl spekulovat, že má na mysli pouze jednotné inkasní místo KiwiSaveru – spolu se srážkovou daní z výdělků.

Koncepce KiwiSaveru prodělala četné proměny, a to již před svým vznikem: podle původního vládního návrhu měl klíčovou roli sehrát auto-enrolment; stát měl pouze poskytovat jednotnou vstupní dotaci a dále pravidelně dotovat poplatky placené poskytovatelům (jednotnou částkou ročně); zaměstnavatelé povinně přispívat neměli. Teprve pak se prosadilo řešení využívající zkušenosti USA na úseku zaměstnaneckých penzí – a do navrhovaného systému byli zapojeni zaměstnavatelé párující příspěvky zaměstnanců. „Architektem“ KiwiSaveru byl (tehdejší) ministr financí Cullen. Pozoruhodné je, že Cullen – po velkém rozjezdu systému – koncem roku 2012 navrhl výraznou reformu: postupně zvyšovat sazby příspěvků na australskou úroveň; polovina stavu osobního účtu klienta by při ukončení spoření měla být podle Cullena povinně přeměněna na anuitu a stát by měl tuto anuitu dorovnávat na stávající úroveň NZ Super – což by znamenalo transformaci tamního rovného důchodu na testovanou penzi. KiwiSaver by podle Cullena měl do budoucna být povinným (Fallow, 2012). Podobné názory mají i poskytovatelé produktu. Labouristé před volbami v roce 2014 uváděli, že nadešel čas udělat KiwiSaver povinným, podobně jako Super v Austrálii (Parker, 2014). Sazba příspěvku by se podle tohoto programu měla postupně zvyšovat na celkových 9 % ze mzdy. Nová vláda (vytvořená National Party) takovou reformu odmítá, s převažující podporou odborné veřejnosti. Přeměna „měkce povinného“ (soft compulsion) systému osobních penzí na „tvrdě“ povinný (hard compulsion) systém má svou logiku, když se systému účastní tři čtvrtiny obyvatelstva v ekonomicky aktivním věku, nicméně je otázkou, jak to prosadit – státní příspěvky přitom samozřejmě ztrácejí smysl. Odpověď je sice příliš jednoduchá: snížit např. sazbu daně z příjmů, ale ... (zatím to asi navrženo nebylo).

Novozélandský KiwiSaver získal mezinárodní věhlas. Bývá zdůrazňováno, že jde o první celostátní systém auto-enrolmentu; navíc jde o účinné propojení osobních a zaměstnaneckých penzí – jeden penzijní pilíř tak odpadá (O'Connell, 2009). Systém má svou neoliberalní logiku – jako podstatný doplněk poměrně velkorysého rovného důchodu, určený především pro střední třídu. Je spojený s vysokými fiskálními výdaji a problémové je i párování příspěvků zaměstnance příspěvků zaměstnavatele, v kombinaci s dobrovolností celého systému, byť se zásadním využíváním automatického zapojení do systému a s možností odmítnutí v úzce vymezeném časovém intervalu (auto-enrolment). Podstatným faktorem by měly být hrubé a čisté investiční výnosy systému – k tomu však není dostatek údajů. Investiční výnosy publikuje jen 21 poskytovatelů produktu, kteří nabízejí více než 165 investičních opcí. Akademici k tomuto publikují nikoliv analýzy trhu, ale úvahy o velké problematičnosti srovnávání údajů, např. s ohledem na velké rozdíly v investičních opcích a na placení poplatků z poplatků u produktů, které představují fondy sestavené z fondů (St John a kol., 2014). Přesto St John (2016a) uvádí, že design KiwiSaver je postaven na volbě (účastníků z velkého počtu investičních fondů) a konkurenci (poskytovatelů), včetně „široké“ publikace poplatků. Jen asi 25 % účastníků je v přednastavených fondech. To odpovídá původní politice švédské vlády u prémiové penze.

Chybějící možnost anuitizace penzijních úspor je považována za vážnou mezeru v zabezpečení obyvatel se středními příjmy (St John, 2016a). O vánocích 2015 však byla publikována zpráva, že je již vytvořen produkt zajišťující celoživotní penzijní příjem (lifetime retirement income). Dokonce byly publikovány tyto údaje: cílem je fixní příjem ve výši 5 % naspořených prostředků (minimálně 100 \$ týdně) za každých 100 000 \$ investovaného kapitálu (jednorázového pojistného). Jedná se o variabilní investiční důchodové pojištění, s opcí jednorázového výběru veškerého (zbývajícího) kapitálu (variable annuity with guaranteed lifetime withdrawal benefits). Tvůrce produktu se odvolává na konzultace v Americe, v Evropě a v Japonsku. Některé parametry tohoto produktu:

- alokace aktiv bez možnosti volby účastníka,
- alokace: 50 % do růstových aktiv, 50 % do obligací (income assets),
- sledování indexu Exchange traded funds (Vanguard),
- aktivní hedging pojistitele a podkladových investic,
- garantované minimum čerpání fondu (withdrawal benefit) 5 % roste s věkem,
- žádný pozůstalostní důchod, zbývající kapitál je při smrti součástí dědictví,
- svoboda pojistitele zvýšit cenu u nových obchodů,
- v prvních dvou letech po uvedení produktu na trh může pojistitel kdykoliv zrušit garanci a vrátit pojistné,
- poplatek za správu aktiv 0,95 %,
- cena garance 1,35 %,
- předpokládané sazby benefitu v závislosti na věku klienta: 5 % (věk 65-69), 5,5 % (věk 70-74), 6 % (věk 75-79) a 6,5 % ve věku 88+ (Stewart, 2015).

Podle St John (2016b) je účelné vytvořit novou řadu produktů KiwiSpend, které by mohly mít tyto charakteristiky:

- stejná sazba anuity pro muže a ženy téhož věku,
- nízkonákladová správa,
- ochrana přinejmenším proti inflaci, možná valorizace podle růstu reálných mezd.
- připojištění dlouhodobé péče.

Uvidíme tedy, k čemu se na Novém Zélandu dopracují. Anuita bude zřejmě velmi drahá.

8. Od Beveridge k Beveridgeovi s mixem zaměstnaneckých a osobních penzí: Velká Británie

Ve Velké Británii prodělaly produkty osobních penzí výrazné několikeré proměny v celé poválečné historii, a to s intenzivní vazbou na proměny britského sociálního modelu. Vyjít můžeme od zprávy britské Beveridgeovy komise z roku 1942. Beveridge, jako správný liberál, považoval soukromé pojištění za primární metodu sociálního zabezpečení. Sekundární metodou měl být ucelený systém „sociálního pojištění“,

- určený pro všechny občany („od kolébky až do hrobu“),
- poskytující jednotné dávky (i důchody) na úrovni existenčního minima,
- za univerzální pojistné („příspěvky na národní pojištění“).

V britské poválečné praxi se použil termín „national insurance“ (národní pojištění), což lze překládat jako státní pojištění – nikoliv tedy jako sociální pojištění; to je vlastně ze systémového hlediska dobře, protože se nejedná o model sociálního pojištění, jak jsme ho výše charakterizovali, v souladu s jeho převažujícím pojetím v Evropě. Příspěvky na národní pojištění byly a jsou příjmem Fondu národního pojištění; v malé míře se z tohoto fondu hradí i univerzální zdravotní péče. Příspěvky na národní pojištění měly původně tutéž konstrukci jako univerzální důchody – byly nezávislé na výdělku, šlo vlastně o daň z hlavy. Beveridge obhajoval „tripartitní financování“ národního pojištění – vedle příspěvků zaměstnanců a zaměstnavatelů měl podstatně přispívat i stát – z důvodu redistribuce mezi bohatými a chudými. Příspěvky zaměstnavatele byly odůvodňovány mj. zájmem firem na sociálním zabezpečení zaměstnanců. Zaměstnanci měli platit příspěvky hlavně proto, aby se nevytvářel dojem, že univerzální dávky jsou zadarmo. Systém univerzálních dávek „národního pojištění“ byl realizován v roce 1948. Univerzální důchody byly na úrovni 15-20 % průměrné celostátní mzdy. Příspěvky na národní pojištění byly koncipovány a platily se souhrnně na celé národní pojištění, bez rozčlenění na odvětví národního pojištění. První „sazba“ tohoto jednotného příspěvku pro zaměstnance (kromě vdaných žen) byla 4s 11d týdně, což u průměrného dělníka představovalo méně než 5 % jeho mzdy.

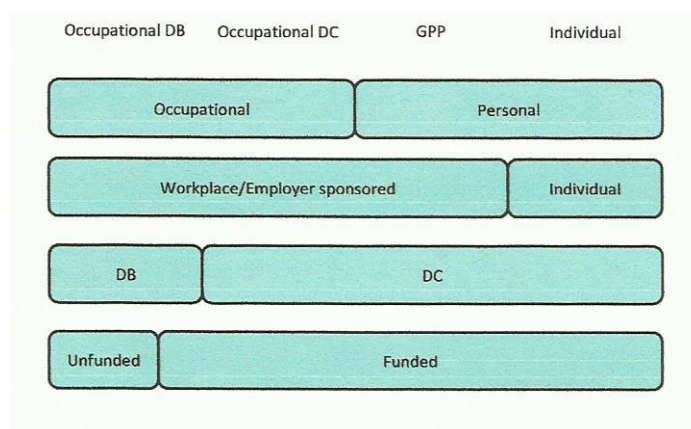
Ve Velké Británii došlo k rozšíření zaměstnaneckých penzí v 60. a 70. letech minulého století, podobně jako v dalších západních zemích. Labouristická strana usilovala o zavedení univerzálního sociálního důchodového pojištění, jako nadstavby nad rovným důchodem. Labouristické vládě se reforma sociálně-demokratického typu, v modifikované variantě, zdařila koncem 70. let. Od roku 1978 byl zaveden „státní systém důchodů závislých na výdělku“ (SERPS), při současném přechodu k systému procentních příspěvků na národní pojištění. Účast zaměstnanců v systému SERPS byla sice povinná, leč bylo možno ji nahradit účastí v kvalifikovaném systému zaměstnaneckých penzí. Jednalo se tedy vlastně o tzv. opt-out (ve Velké Británii: contracting-out). Systém SERPS nabíhal, jako každý systém sociálního pojištění, postupně.

Po nástupu britské Konzervativní strany v čele s Thatcherovou se výrazně prosadil neoliberalismus i v oblasti penzí. SERPS byl nadvakrát výrazně „osekán“, vláda začala preferovat osobní penze. Paradigmatická reforma v tomto směru byla realizována v roce 1988, vláda použila metodu opt-outu – tentokrát ze systému zaměstnaneckých penzí do systému osobních penzí. Tohoto opt-outu využilo na 75 % zaměstnanců. Zaměstnanci byli motivováni k tomuto (druhému) opt-outu mj. i (dvojím) snížením sazby příspěvku na národní pojištění. S touto reformou byla povolena i transformace DB systémů zaměstnaneckých penzí na systémy DC. Reforma vytvořila velmi složitý systém osobních a zaměstnaneckých penzí – v zásadě vyžadující individuální poradenství. Příležitosti se chopily soukromé finanční instituce a jejich prodejci; výsledkem byl obsáhlý misseling, kdy prodejci ve velkém účelově prodávali osobní penze i těm, pro něž to bylo vysloveně nevýhodné. Misselingové aféry těžce a dlouhodobě poškodily britské životní pojištění. Návazně na neoliberální reformy došlo k nárůstu významu (díky opt-outu) „povinných“ osobních penzí, zahrnujících i doživotní důchody – s tím, že jedním z motivačních prvků byla možnost vybrat jednorázově 25 % úspor, navíc bez zdanění. Hlavními efekty neoliberálních reforem byl pokles významu zaměstnaneckých penzí, včetně zaměstnaneckých příspěvků na účty osobních penzí.

Britský penzijní systém doznal v dalším období mnoha dalších zásadních změn: zavedení regulace nákladů u nového druhu osobních penzí (Stakeholder Pensions), zákaz provizí v životním pojištění, rekonstrukci SERPS na „druhý státní důchod“ (S2P), nemluvě o změnách všech možných parametrů. Od podzimu roku 2012 probíhá další velká penzijní reforma, rušící opt-outy; klade se důraz na nově koncipované zaměstnanecké penze, označované jako „workplace pensions“ (penze spojené s pracovním místem), nahraditelné penzijním spořicí produktem od státní penzijní společnosti NEST (National Employment Savings Trust), a v neposlední řadě byl integrován základní a druhý státní důchod do nového, o něco vyššího rovného „státního důchodu“ (State Pension). Velká Británie se tak jakýmsi „velkým obloukem“ vrací k původní koncepci univerzálního důchodu. „Přes sedm desetiletí změn má Beveridgeův koncept jednoduchého rovného důchodu, stanoveného nad základní úrovní testu potřebnosti, jako pevného základu pro spoření, i nadále silnou podporu. Reformy ... se vrací k jednoduchosti Beveridgeova modelu státní penze, aby podpořily lidi v plánování a budování zajištěného příjmu v důchodovém věku“ (Webb, 2013).

V roce 1997 bylo ve Velké Británii do systému zaměstnaneckých penzí zapojeno přes 55 % zaměstnanců, v roce 2013 méně než 50 %. Koncem minulého století zcela převažovaly dávkově definované systémy (46 % zaměstnanců v roce 1997), dnes sice také převažují systémy DB (necelých 30 % v roce 2013), zaměstnanecké systémy DC se ale příliš nerozvinuly (v obou uvedených letech účast v rozmezí 8-9 % zaměstnanců) a výrazný nárůst – díky Thacherovské neoliberální politice – měly skupinové osobní penze: z necelého 1 % v roce 1997 se jejich relativní početní význam zvýšil na 12 % v roce 2013. Sazby příspěvků v systémech DB a DC přitom byly a jsou diametrálně odlišné: v systémech DB byl dříve průměrný příspěvek 14 % ze mzdy (z toho zaměstnanec platil 4 %), v roce 2013 již 20 % (zaměstnanec 5 % ze mzdy). Naproti tomu v systémech DC byl dříve průměrný příspěvek 7 % (z toho zaměstnanec necelá 3 %), v roce 2013 pak necelých 10 % (z toho zaměstnanec 3 %) ze mzdy (Thurley a McInnes, 2014). Rozhodně nelze hovořit o úspěšném rozvoji zaměstnaneckých penzí ve Velké Británii v uvedeném období (ať již to hodnotíme z jakýchkoliv pozic) a v této obecné rovině lze uvítat britské reformní kroky.

Obrázek 2: Typologie produktů soukromých penzí



Pramen: PPS (2016)

Typologie britských soukromých penzí, z hlediska jejich modelu správy (poskytování), je dosti členitá; ukazuje to obrázek 2. (Obrázek nevyjadřuje proporce mezi využíváním jednotlivých schémat.) Penze spojené s pracovním místem, alternativně zde označené jako schémata sponzorovaná zaměstnavatelem, zahrnují jak zaměstnavatelské penze (occupational pensions), tak i skupinové osobní penze (group personal pensions, GPP). Osobní penze (personal pensions) poskytují finanční instituce, např. banky, životní pojišťovny a stavební spořitelny (building societies). Skupinové a individuální osobní penze nabízí i NEST. Z produktového hlediska je zajímavý i nový (2015) britský zákon o penzijních schématech, který se zaměřuje na klasifikaci schémat, zavádí termíny DB, DC a „sdílená rizika“ (shared risk pensions), což je legislativní termín pro „definované ambice“ (DA), resp. kombinaci DB a DC.

Pro probíhající důchodovou reformu se ve Velké Británii rozhodli v zájmu zvýšení transparentnosti, snížení administrativních a dalších nákladů apod. Důvodem byly vysoké náklady soukromých poskytovatelů penzijního spoření. Současně byl odmítnut australský vzor: povinné zaměstnanecké či osobní penze. Nové penze spojené s pracovním místem využívají auto-enrolment zaměstnanců. Základní servis nově poskytuje zaměstnavatel, vč. využití přednastaveného fondu a možnosti využití nízkonákladové státní penzijní společnosti NEST, konkurující soukromým společnostem i zaměstnavatelským fondům. (Do systému NEST se mohou volně dostat OSVČ, zaměstnanci jen pokud NEST nabízí zaměstnavatel – jakmile se však zaměstnanec jednou stane klientem NEST, tak tam může zůstat; tato omezení mají padnout v roce 2017.) Penzijní úspory nelze předčasně vyvést ze systému NEST. Produkty mají být jednoduché, systém se omezuje na „penzijní“ spoření (NEST penze neposkytuje), dostupné od 55 let (důchodový věk; do roku 2028 se tento věk bude postupně zvyšovat na 57 let). Penze spojené s pracovním místem jsou řešením problémů v oblasti správy zaměstnaneckých penzí na bázi měkké povinnosti (soft compulsion), fakticky je to již jiný model těchto penzí.

Státní penzijní společnost NEST vybírá dva druhy poplatků:

- 0,3 % z aktiv klientů ročně a
- 1,8 % ze zaplacených příspěvků (dočasně, na úhradu zřizovacích nákladů NEST).

Tyto poplatky jsou mnohem nižší než např. regulované stropy poplatků u Stakeholder Pensions, které činí maximálně 1,5 % z aktiva ročně v prvních 10 letech a poté 1 % z téhož základu.

Britský auto-enrolment je velkorysejší než novozélandský. Na odmítnutí auto-enrolmentu od počátku má britský klient jeden měsíc, jinak poté může vystoupit kdykoliv – jeho dosavadní úspory ale zůstávají v systému. Po třech letech u téhož zaměstnavatele se auto-enrolment opakuje. Na Novém Zélandu může klient po 10 týdnech od auto-enrolmentu pouze požádat o příspěvkové prázdniny. Ti klienti, kteří využili opt-out z auto-enrolmentu, mohou do systému dobrovolně vstoupit v zásadě kdykoliv. Složitější pravidla platí při vstupu do systémů DB.

Z vývoje zaměstnaneckých penzí např. v Nizozemsku a ve Velké Británii vyplývá, že volba produktu/systému v tomto penzijním pilíři má zásadní význam. Přechod z DB na DC znamená nejen „odbřemenění“ zaměstnavatelů od úplné finanční odpovědnosti za „jejich“ systémy, ale i zásadní tendenci k redukci penzijního systému na systém spoření, resp. investování. Kromě toho celá řada komparací ukázala, že systémy DC, spravované soukromým sektorem, jsou

podstatně nákladnější a méně výnosné pro klienty – za jinak stejných, srovnatelných podmínek. Bovenberg a Nijman (2009), také s odvoláním na řadu jiných autorů, uvádějí, že náklady individuálních příspěvkově definovaných systémů jsou o 50-100 p. b. vyšší než náklady zaměstnaneckých penzijních fondů. Pitt-Watson (2013) dokládá, že za uplynulých 57 let by kolektivní penze ve Velké Británii dosáhly o 33 % lepší výsledky než individuální penze, přičemž by kolektivní penze byly také více předvídatelné. Tento závěr reprodukuje i výzkumná práce britské dolní komory parlamentu (Thurley a McInnes, 2014).

V rámci diskuse o systému „definovaných ambicí“ (DA) bylo ve Velké Británii uváděno několik variant DA; podle tamního ministerstva práce a penzí v úvahu přicházejí:

- flexibilní DB – zde se navrhovalo zrušit povinnou indexaci penzí podle růstu cen a ukončit poskytování pozůstalostních dávek,
- garantované DC – 4 modely:
 - garance vrácení peněz (příspěvků),
 - garance kapitálu a investičních výnosů, dosažených zhruba v polovině pracovní kariéry (aktivity),
 - pojištění příjmů v důchodu (retirement income insurance) – po dosažení věku 50 let se každoročně platí pojistné na garanční pojištění,
 - dílčí odložené annuity – část příspěvků se každoročně používá k nákupu annuity,
- kolektivní DC – velký penzijní pool s jinými zaměstnavateli, s předpokládanými pravidelnými výplatami po dosažení důchodového věku.

Uvedené varianty zaměstnaneckých penzí s „definovanými ambicemi“ jsou poměrně složité – odráží se zde poměrně komplikovaný, diferencovaný britský systém zaměstnaneckých a osobních penzí. Z našeho hlediska je plně srozumitelný „flexibilní“ dávkově definovaný systém, protože je obdobou fondového segmentovaného sociálního důchodového pojištění, v němž se při každé výraznější změně podmínek musí upravovat parametry každého jednotlivého systému. S menší intenzitou to platí i pro univerzální systémy sociálního pojištění, fondové i průběžně financované, dávkově definované. Z pohledu autora je plně srozumitelný i kolektivní DC, s jedním penzijním fondem pro všechny účastníky, kde k tlumení výkyvů v investičních výnosech se používají jak výkyvové fondy, tak i změny parametrů, např. valorizace osobních účtů a indexace vyplácených penzí; předlohou by zde mohl být i švédský systém NDC, ovšem s „plnými“ rezervami.

Nový britský produkt (schéma) penze se sdíleným rizikem (shared risk pension) trochu tenduje ke kolektivnímu příspěvkově definovanému produktu, neboť v zákoně je nejdříve uvedena možnost použití části příspěvků na nákup odložené annuity, hned však následuje velmi obecná varianta jiného zabezpečení příslibu poskytovat příjem po dosažení důchodového věku. Takže může existovat vícero druhů produktů se sdílenými riziky. Anuita není nutnou součástí těchto produktů.

Systém workplace pensions nabíhá postupně i pokud jde o minimální výši příspěvku zaměstnance a zaměstnavatele. Od října 2018 budou platit minimální sazby příspěvků (ze mzdy):

- zaměstnavatel 3 %

- zaměstnanec 4 %
- stát 1 %
- celkem 8 %

Státní příspěvek je realizován formou slevy na dani z příjmů (tax relief); v uvedené výši (1 % ze mzdy) je realizován přímým inkasem ze strany poskytovatele. Daň z osobních příjmů má ve Velké Británii tři sazby: 20 %, 40 % a 45 %. Poplatníci vyšších sazeb dostanou další slevu na dani v rámci daňového přiznání. Plnění (penze, jednorázové vyrovnání, výplatní plán – drawdown) jsou zdaňována – kromě již zmíněného motivačního osvobození 25 % úspor. PwC považuje současné „daňové zacházení“ s penzemi za příliš složité; dvě třetiny zaměstnanců stávajícímu systému nerozumí. PwC doporučuje přejít na daňový režim TEE (Blake, 2016).

Přes 90 % klientů NEST využívá přednastavených penzijních fondů, které jsou vytvořeny pro všechny ročníky dosažení důchodového věku ve workplace pensions, počínaje od vstupního věku (22 let), od kdy se aplikuje auto-enrolment. Např. NEST 2055 Retirement Fund je určen pro ročník, který má získat nárok na čerpání fondu v roce 2055. Dále existuje NEST Starter Fund (pro mladší 22 let) a NEST Post-retirement Fund pro ty, kteří odejdou ze systému později (nejpozději ve věku 75 let). Dále existují různé fondy pro „různé potřeby“: NEST Higher Risk Fund, NEST Ethical Fund, NEST Sharia Fund, NEST Lower Growth Fund a NEST Pre-retirement Fund.

Dřívější výrazná neoliberální politika vedla ke snížení celkové úrovně starobních důchodů. Počátkem roku 2015 si na penzi spořilo méně než 45 % lidí v ekonomicky aktivním věku. Průměrná výše penzijního „hrnce“ v době odchodu do penze je 28 000 £, přitom k důchodu na úrovni dvou třetin předdůchodového příjmu je třeba minimálně 230 000 £, podle údajů asociace TISA; potřebná výše příspěvků je asi 15 % ze mzdy (Blake, 2016).

Od dubna 2015 byla ve Velké Británii zrušena povinnost anuitizace podstatné části naspořených prostředků v příspěvkově definovaných penzijních systémech, pod heslem „Svoboda a volba v penzích“. Oficiálním vysvětlením původně bylo, že v nových podmínkách (důchodová reforma, zavedení „měkce“ povinných penzí spojených s pracovním místem) anuity už nejsou „tím správným produktem pro každého“. Druhým zásadním důvodem bylo, že anuitní trh v současné době nepracuje v nejlepších zájmech všech spotřebitelů. Není ani konkurenční, ani inovativní a někteří spotřebitelé přijdou zkrátka (Osborne, 2014a). Po konzultacích s veřejností bylo vysvětlení modifikováno: „anuity zůstanou správným produktem pro některé, ale věřím, že lidé by měli mít svobodu udělat svou vlastní volbu, jak použít své úspory. Byl jsem povzbuzen způsobem, jakým penzijní a investiční sektor vytváří inovativní nové produkty s designem podle potřeb a preferencí spotřebitelů, které budou lépe vyhovovat měnící se povaze důchodového období“ (Osborne, 2014b).

Tržnímu „řešení“ rizika dlouhověkosti v soukromých penzijních systémech se věnuje celá řada vědeckých statí v západních časopisech. Navrhovaná řešení jsou zjevně velmi komplikovaná a v praxi velmi obtížně realizovatelná. Blake a kol. (2010) došli k závěru, že (britská) vláda musí emitovat dlouhodobé dluhopisy dlouhověkosti ve formě, kterou bude soukromý sektor kupovat. Celkové riziko dlouhověkosti rozdělují na agregátní (trendové) riziko dlouhověkosti a na specifické riziko dlouhověkosti (náhodné výkyvy). Soukromý sektor je podle nich schopen

zajistit (hedge) pouze náhodné výkyvy, vláda musí poskytnout zajištění trendového rizika! Pět let předtím britská Důchodová komise došla k závěru, že by – za dosti omezujících podmínek – přicházelo v úvahu, aby vláda pokryla „extrémní chvost“ rizika dlouhověkosti v případech přežití věku 90 či 95 (Turner, 2006). Britská vláda tento námět komise odmítla s tím, že by se tak dodatečné riziko dlouhověkosti přesouvalo na bilanci vládního rozpočtu, s přesahem až k problematice řízení státního zadlužení (Brooksbank, 2006).

Anuitní trhy jsou výrazně závislé na státní regulaci a podpoře nejen ve vztahu k riziku dlouhověkosti. „Zlehčovaným rysem dnešního anuitního trhu je existence jasné „přednastavené“ opce zejména pro smluvní účastníky DC systémů, která využívá inerce účastníků způsobem podobným auto-enrolmentu, ale s potenciálně škodlivými důsledky. Asi šest poskytovatelů dominuje jak v těchto systémech, tak i na anuitních trzích. Jejich schopnost si přidržet zákazníky z DC systémů je značná. Jeden velký poskytovatel ... si udrží 86 %, což je shodou okolností stejné procento účastníků využívajících přednastavený akumulací fond“ (Harrison, 2012). Tentýž problém konstatuje a kvantifikuje kniha vydaná britským parlamentem takto: „odvětví poškozují peníze účastníků, když tito přeměňují své penzijní fondy na anuity. Nákup anuity od jiného poskytovatele, než od správce svého dosavadního fondu, by mohl zvýšit jejich penzijní příjem o 20-40 %. Mnoho lidí netuší, že mají možnost se poohlédnout po anuitě na trhu“ (Parliament, 2013).

Studie SPC EK i OECD uvádějí režii výplatní fáze ve vyspělých zemích v rozpětí 5-10 % naspořených prostředků, což odpovídá režii 0,25-0,5 % z aktiv ročně ve spořicí fázi – navíc (SPC, 2008), (D'Addio a kol., 2009). „Dnešní situace, pokud jde o újmu spotřebitele, je drsná:

- Každá roční kohorta důchodců ztrácí vcelku kolem 500 mil. – 1 mld. £ celoživotního příjmu. To se ztrojnásobí, až systémy dospějí a až se postupně zavede auto-enrolment.
- Údaj představuje 5-10 % roční částky, kterou spotřebitelé věnují na anuity.
- Odhadem 20 % této ztráty se přenáší na vládu a daňového poplatníka ve formě snížených daňových příjmů a zvýšené poptávky po testovaných penzijních dávkách“ (Harrison, 2012, s. 9).

Specialisté z londýnského Pensions Policy Institute byli ze zrušení povinné anuitizace zděšení: „Důchodové komisi trvalo dva roky detailní práce, než vytvořila politický konsensus pro auto-enrolment a pak následovalo sedm let přípravy, než byl auto-enrolment zaveden. Ukončení soukromých anuit ve Velké Británii bylo realizováno přes noc, bez jakékoliv konzultace nebo nějakého zřetelného zjištění skutečnosti či potenciálních důsledků. Mohlo se ukázat, že je to zcela lehkovážná změna politiky. Jak se tomu lze vyhnout? Podstatné je, aby dekumulační fáze DC systému byla institucionalizována stejným způsobem jako auto-enrolment institucionalizoval akumulací fázi a vyndal ji ze světa vysokých poplatků v maloobchodních akumulací produktech, jako jsou osobní peníze. Podobným způsobem musí být úspory z rozsahu a efektivnější sdílení rizika využity v dekumulační fázi, aby bylo možné zkoncipovat hodnotné výplatní produkty. Nutně se potřebujeme vzdálit od retailových dekumulačních produktů jako je individuální čerpání z účtu a retailová anuita. Odpovídající dekumulační produkt, který může být integrován do auto-enrolmentu, lze popsat asi takto“ (Blake, 2014b):

- benefituje z institucionálního designu, governance a nacenění,
- dává rozumně spolehlivý tok příjmu (tj. s minimálními výkyvy),

- udržuje kupní sílu fondu,
- nabízí pružnost při koupi doživotní annuity kdykoliv (nebo v pravidelných předem určených intervalech, aby byla jistěna úroková sazba a riziko dlouhověkosti),
- je jednoduchý na pochopení, transparentní a nízkonákladový,
- vyžaduje minimální zapojení spotřebitelů,
- benefituje z nízkonákladového dodacího systému.

Zkušenosti se systémem, jaký navrhli Harrison and Blake, ovšem ve světě nejsou. Kdyby takové řešení bylo poměrně jednoduché, tak by ho jistě tito experti rovnou „napsali“. Velká Británie má největší anuitní trh v Evropě, na oznámení záměru zrušit povinnou anuitizaci v nových penzích spojených s pracovním místem zareagoval trh poklesem sazeb anuit. Britská vláda využila momentu překvapení a přišla s „liberálním“ návrhem zrušit povinnost anuitizace a zjednodušit zdanění penzí. Lze předpokládat, že postupně dojde k podstatné redukci trhu anuit ve Velké Británii – třeba až na desetinu, což by odpovídalo situaci v Austrálii. Anuitní trhy jsou výrazně závislé na státní regulaci a podpoře. V čistě liberálních podmínkách je jejich význam velmi malý.

Nedostatečnosti „ošetření“ rizika dlouhověkosti v modelu povinné soukromé penzijní správy si je vědoma většina teoretiků zabývajících se touto problematikou. Bez funkčního anuitního trhu se tento model v podstatě neobejde, resp. jedinou „alternativou“ je „výplatní fáze“ v podstatě vzdát, tj. buď se spokojit s jednorázovou výplatou či s postupnými výplatami prostředků z penzijního spoření, anebo přiznat neschopnost tohoto modelu tento problém efektivně řešit – a poskytování starobních (a případně i navazujících) důchodů svěřit státu. Nejde přitom jen o řešení problému dlouhověkosti v obecné rovině, ale i zcela konkrétně – patří sem i celá problematika indexace starobních důchodů, zjednodušeně řečeno nejméně podle indexu spotřebitelských cen.

Penzijní systém bez povinné anuitizace má z pohledu penzijní teorie a politiky podstatně nižší kvalitu – není pokryto riziko dlouhověkosti, v tom mají Harrison a Blake plnou pravdu. Vlastně zde ani o penze nejde, jde „jen“ o spoření, resp. investování. Dověšením důchodového věku získá klient přístup k balíku peněz. Pro řadu klientů je toto řešení výhodné – část z nich splatí dluhy, další část bude „kalkulovat“ s kratší délkou svého života (jednorázová výplata je pro ně výhodnější), někteří využijí balíku peněz jako obecné rezervy, z ní něco případně zbyde pro děti jako dědictví. Vždy je důležité i to, jaké další penzijní pilíře v dané zemi existují – a jak jsou robustní. Finální rozhodnutí státu je věcí veřejné volby.

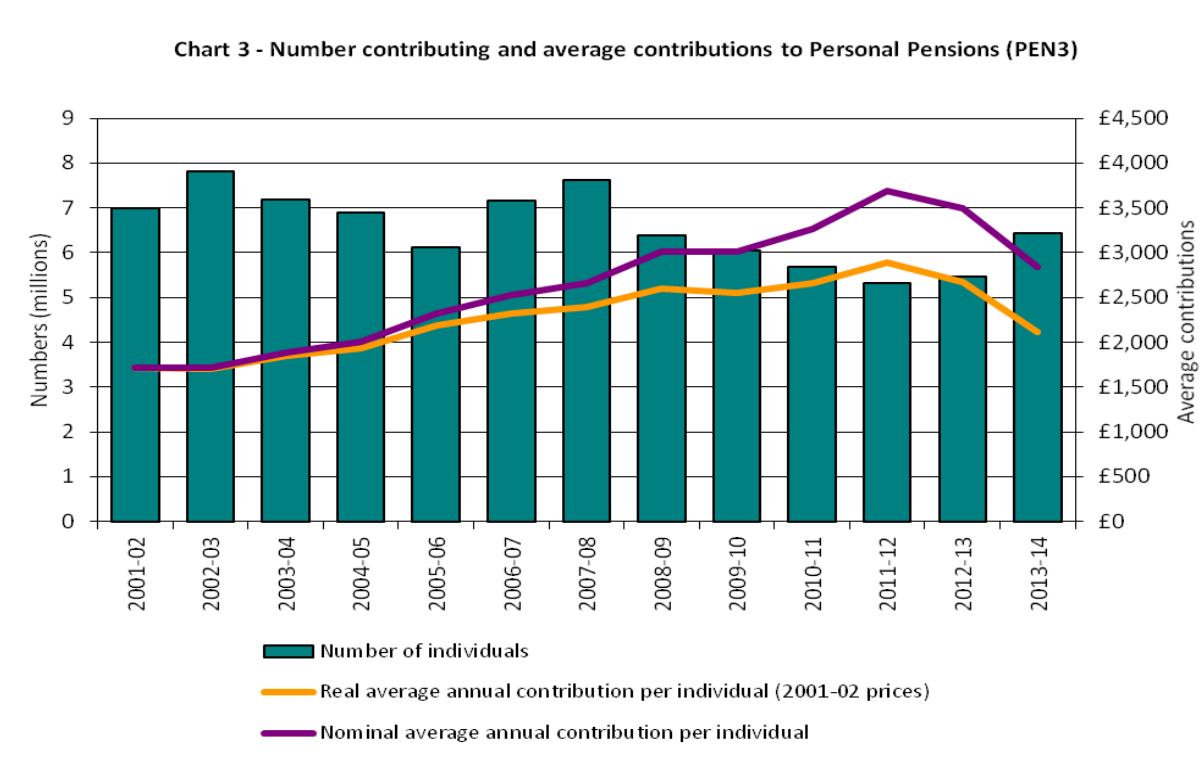
9. Individuální spořicí účty ve Velké Británii a v USA

Ve Velké Británii od roku 1999 existuje pro britské rezidenty velmi jednoduchý druh produktů, označovaný jako „Individuální spořicí účet“ (Individual Savings Account, ISA); od roku 2014 došlo ještě k dalšímu zjednodušení (New ISA). Produkty ISA mají daňový režim TEE – klienti platí příspěvky z příjmů po zdanění, výnosy a výplaty nepodléhají zdanění. Tento daňový režim je jednodušší než britský režim odložené daně z příjmů (EET) u osobních penzí, kterému dvě třetiny zaměstnanců nerozumí (Blake, 2016). Produkty ISA podléhají certifikaci ze strany regulátora; jsou dvojího typu: Cash ISA (bankovní spoření) a Stocks and Shares ISA (investiční produkty). Mezi poskytovateli jsou i pojišťovny; např. Secure Capital Option od MetLife garantuje plnění při smrti nebo po uplynutí sjednané doby (MetLife, 2016). Každý klient může

mít v daném roce jen jeden účet Cash ISA a jeden investiční účet; prostředky lze převádět mezi těmito dvěma typy účtů i mezi poskytovateli. Prostředky lze vybírat, účet však nelze použít např. k ručení za půjčku. Omezeny jsou (každoroční) vklady na klientské účty, aktuální limit je 15 240 £, což představuje asi 40 % průměrné celostátní mzdy; od dubna 2017 se roční limit zvyšuje na 20 000 £.

ISA jsou ve Velké Británii nejpopulárnějším způsobem spoření, tyto „účty“ má přes 23 mil. dospělých Britů. Asi 80 % těchto účtů jsou cash ISA. Na účty ISA bylo v roce 2014/2015 uloženo 79 mld. £ (PPS, 2016), zatímco na účty osobních penzí jen 20 mld. £ (ISAS, 2016). V posledních letech, za ministra Osborna, došlo k vytvoření nových produktů ISA a k významnému růstu ročního limitu spoření. Od dubna 2016 je státem podporován nový produkt Innovative Finance ISA, který investuje do půjček jednotlivcům (peer-to-peer lending). Od dubna 2017 bude možno spořit až 4 000 £ ročně do „celoživotního“, Lifetime ISA – produkt je určen obyvatelům ve věku 18-40 let, a to na koupi prvního domu, nebo spoření do věku 60 let. Produkt nezapadá do koncepce New ISA, protože má, vedle již zmíněného samostatného ročního limitu, též státní podporu v podobě příspěvku („bonus“) 25 % z příspěvku účastníka (do věku 50 let); příspěvek bude připisován na účet. Osborne to v rozhlasu vysvětlil tím, že lidé už nemusejí šetřit zvláště na svůj první dům a na důchod, vláda jim bude dávat peníze na obojí najednou. A ještě dodal, že státní podpora pro daňového poplatníka se základní sazbou daně je ve fázi spoření stejná jako u osobních penzí a navíc výplata plnění ve stáří nebude podléhat dani (Clemens a Virtue, 2016). Nový produkt sice může být vzpruhou pro dlouhodobě stagnující britské osobní penze (viz obrázek 3), dosti se však vymyká z koncepce nových ISA.

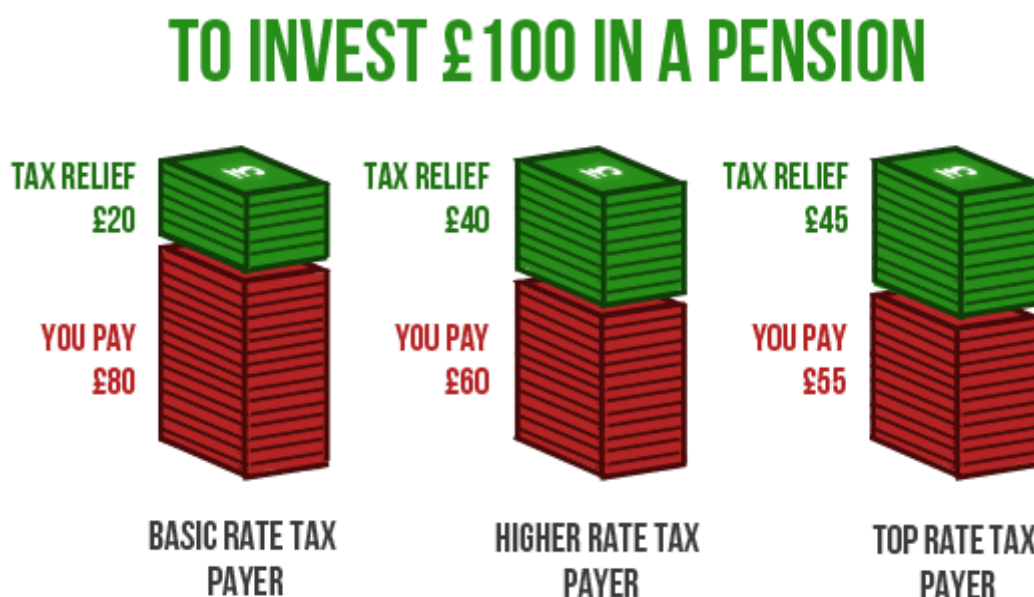
Obrázek 3: Počet účastníků a průměrné příspěvky v systému osobních penzí ve Velké Británii



Pramen: PPS (2016)

Produkty ISA jsou použitelné k penzijnímu spoření. Jistý trend od penzijního spoření k obecnějším individuálním spořicíím účtům naznačuje změna názvu britské Národní asociace penzijních fondů (NAPF) na Asociaci penzí a celoživotních úspor (Pensions and Lifetime Savings Association) v říjnu 2015. Nová Celoživotní ISA je vysloveně výzvou k reformě daňového režimu britských osobních penzí. K této reformě ostatně vyzval Johnson již před dvěma léty, pobídkou bylo zrušení povinné anuitizace – tím došlo k podstatnému sblížení osobních penzí a ISA. Johnson (2015) připomíná, že Turner (předseda dřívější Důchodové komise) explicitně spojoval státní podporu s anuitizací. Ve stručnosti uvedeme některé Johnsonovy teze: Sleva daně (tax relief) ve výši 20 % je nedostatečná, aby převážila složitost, náklady a nepružnost (do věku 55 let) osobních penzí; generace Y považuje rychlý přístup k úsporám za prioritu. Daňové slevy a osvobození jsou nákladné: představují více než 52 mld. £ (2013/14). Slevy na dani jsou nespravedlivé: sazby daně z příjmů jsou progresivní a slevy jsou tedy regresivní – viz obrázek 4. Přechod k daňovému režimu TEE by vedl k podstatnému snížení deficitu státního rozpočtu. NEST by měl nabízet Workplace ISA i pro výplatní fázi osobních penzí, jako opci. (Johnson, 2015). Expert Konzervaativní strany Johnson je pro sloučení osobních penzí a individuálních spořicíích účtů, přednostně s daňovým režimem TEE.

Obrázek 4: Britská sleva na dani z příjmů v závislosti na výši sazby daně



Pramen: Lewis (2016)

Produkt Cash ISA, názvem „Direct ISA“, poskytuje též státní investiční banka National Savings and Investments (NS&I). Banka má přes 25 mil. klientů, aktiva přes 123 mld. £; její historie sahá až do roku 1861, kdy byla založena jako první poštovní spořitelna (Post Office Savings Bank) na světě. Posláním banky je „pomoci daňovým poplatníkům snížit náklady vládních půjček dnes a v budoucnu“. Střadatelům nabízí „spravedlivé sazby“ (NSI, 2015). Direct ISA má aktuálně úrokovou sazbu 1 %. NS&I poskytuje též produkty mimo svůj „operating framework“, tj. na politickou objednávku; v roce 2015 tímto produktem byly „65+ Guaranteed Growth Bonds“ – speciální státní dluhopisy pro seniory (65+), označované v tisku jako „dluhopisy penzistů“ (Pensioner Bonds); prodej byl zahájen před všeobecnými volbami. Jednorocní

dluhopis 65+ GG Bond měl úrokovou sazbu 2,8 %, tříletý dluhopis dokonce 4 % ročně (výnosy jsou zdaněny srážkovou základní sazbou daně z příjmů, lze však případně uplatnit daňové osvobození všech úroků v celkové výši až 1 000 £ ročně). 65+ GG Bonds si koupil více než milion seniorů (maximální částka pro jednoho klienta byla 10 000 £). Tento dluhopis se stal nejprodávanějším finančním produktem v britské historii (Christie, 2015). V roce 2016 byly emitovány dluhopisy 65+ GG Bonds se splatností 1, 2, 3 a 5 let, s již nižšími úrokovými sazbami: 1,2 %, 1,3 %, 1,5 % a 2,3 % ročně, které již nejsou nejvyšší na trhu (diference oproti nejvyšším tržním sazbám je asi 0,5 %).

Dostí komplikovaný je daňový režim zaměstnaneckých a osobních penzí v USA, což je dáno již existencí celé řady systémů těchto penzí jako takových a v neposlední řadě i existencí různého zdanění příjmů v jednotlivých státech Unie, vedle klíčové federální daně z příjmů. Základní daňový režim EET („odložená daň z příjmů“) se uplatňuje v systému označovaném 401(k) plan, zavedeném v roce 1981; jde o příspěvkově definovaný (DC) systém s příspěvky zaměstnance, které mohou dosáhnout až (jen!) poloviny příspěvku zaměstnavatele. Plnění z těchto penzijních plánů (fondů) se dějí převážně ve formě pravidelných výplat, které se dohodnou s fondem s přihlédnutím k očekávané střední délce života osob ve věku klienta. Výplaty před dosažením věku 59,5 let jsou penalizovány dodatečným zdaněním 10 %. Americká federální daň z příjmů je klouzavě progresivní, v roce 2015 platilo 7 sazeb v rozmezí 10 % a 39,6 %; horní mezní sazba se u jednotlivce vztahovala na příjmy přes 413 200 \$ ročně. Základní efekt „odkladu“ daně z příjmů (režimu EET) je dán vyšší (mezní) sazbou daně z příjmů v době placení příspěvků na důchodové spoření a v době pobírání výplat z tohoto spoření. Většinou se předpokládá, že ve stáří jsou (zdanitelné) příjmy nižší, takže efekt režimu EET je výrazný. Je zde ovšem nejen možnost, že příjmy ve stáří budou vyšší, ale i riziko změny daňových sazeb – a jde v průměru o horizont desítek let, které uplynou mezi placením a čerpáním. Konkrétní efekt daňového režimu dosti závisí i na nejrůznějších limitech pro daňovou uznatelnost příspěvků. Jednoduché srovnávací ukazují, že při stejných sazbách není rozdíl mezi daňovým režimem EET a TEE, v praxi ovšem je pro většinu poplatníků výhodnější režim EET. Systém TEE má být v praxi relativně výhodnější pro bohatší lidi.

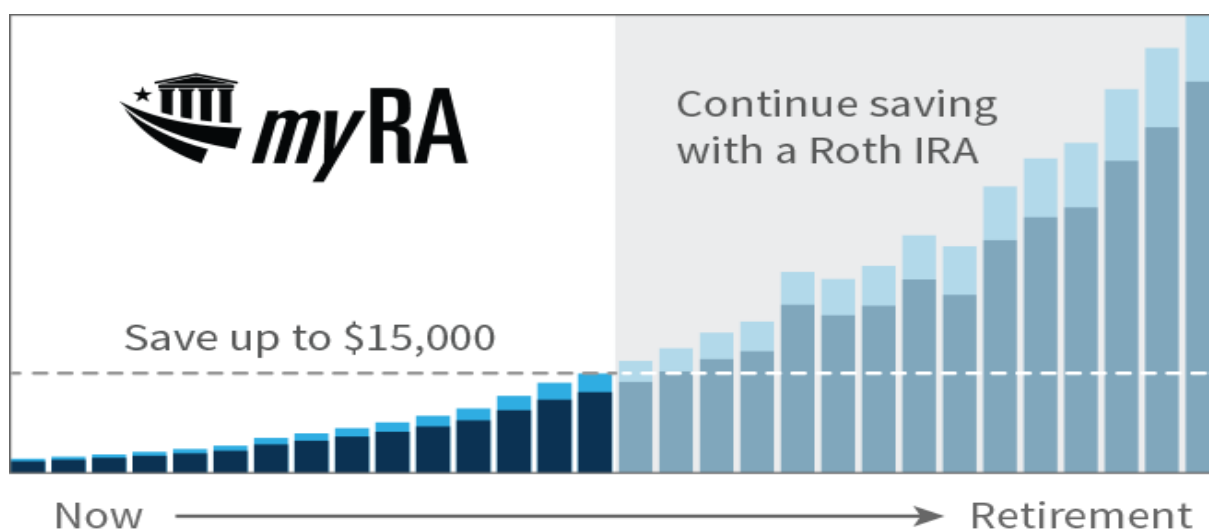
V roce 2006 v USA zavedli alternativní daňový režim TEE pod běžným označením Roth 401(k), aby byla větší možnost výběru a motivace pro zaměstnance, kteří mají vyšší příjmy. Senátor Roth se o zavedení tohoto daňového režimu zasloužil nejdříve v systému osobního důchodového spoření IRA (individuální důchodové účty) – již od roku 1998. Mezi „klasickými“ a „Rothovými“ příspěvkově definovanými systémy jsou možné převody prostředků účastníků, takže celý americký systém je o to složitější. Schauer (2013) v této souvislosti trefně uvádí, že americký systém daně z příjmů je progresivním zdaněním, konstruovaným právníky, politiky a lobbisty – a tudíž nic není jednoduché. „Rothův“ daňový režim TEE byl v roce 2012 zaveden i v systému penzijního spoření a pojištění federálních zaměstnanců TSP.

Ke skupině spořicíh produktů typu britských ISA lze přiřadit „Obamův“ produkt *myRA* (Můj penzijní účet), který byl avizován v prezidentově poselství o stavu Unie v lednu 2014. *myRA* je nízkonákladovým, extrémně jednoduchým spořicíh produktem pro ty, kteří nemají penzijní spoření – v USA asi třetina domácností nemá žádnou zaměstnaneckou nebo osobní penzi. Poskytovatelem *myRA* je Comerica Bank (finanční agent US Treasury), prostředky jsou

investovány do státních dluhopisů (U.S. Treasury savings bond), platí garance kladného výnosu každým rokem (stejně jako ve fondu G v systému TSP). Výnosy těchto dluhopisů byly v roce 2015 2,04 %, průměr za posledních 10 let je 2,94 %. Produkt je bez poplatků, vklady je možno kdykoliv vybrat (neplatí to pro úroky), daňový režim je TEE, čili režim uplatňovaný v Roth IRA. Platí zde nízký minimální počáteční vklad (25 \$), nízké minimální měsíční vklady (5 \$) – formou srážky ze mzdy či převodem z bankovního účtu. Maximální roční vklad je 5 500 \$, ve věku 50 let a více 6 500 \$. Při překročení maximálního objemu úspor (15 000 \$) nebo po 30 letech spoření musí být prostředky vyvedeny ze systému na osobní penzijní účet typu Roth IRA u soukromé instituce – viz obrázek 5.

Zásadní politikum projektu/produktu *myRA* spočívá v jeho orientaci na nízkopříjmové a středně příjmové domácnosti. V českých podmínkách by orientace na chudší vrstvy nedávala smysl – chudoba seniorů je u nás nízká. Doplnkové penzijní systémy jsou ve světě obvykle orientovány na střední třídu, chudí jsou zabezpečeni jinak – např. formou rovného důchodu, nebo výrazného systému testovaných penzijních dávek. Povinné vyvedení prostředků z navrhovaného systému *myRA* po dosažení objemu úspor 15 000 \$ dělá z tohoto produktu jakési penzijní mikrospoření. Lze se domnívat, že Obama nechtěl „dráždit“ americký soukromý finanční sektor.

Obrázek 5: *myRA* jako startovací penzijní spoření



Pramen: MyRA (2015)

10. Kanada: náš vzor?

Nejen z pohledu osobních penzí je pro nás zajímavý kanadský penzijní systém. Podle modelace OECD je struktura kanadského a českého penzijního systému téměř shodná, jak ukazuje obrázek 6. Modelace vyjadřuje stav, kdy „dozrají“ penzijní systémy, existující v uvedených 9 zemích v roce 2013. U Česka se zde tedy předpokládá, že všichni budou účastni „důchodového spoření“, které bylo u nás zavedeno v roce 2013. Toto důchodové spoření (osobní penze) sice bylo mezitím zrušeno, ale my si zde můžeme představit variantu, že by u nás v budoucnu byly zavedeny např. povinné premiové penze s příspěvkem klientů ve výši 2 % ze mzdy – modelově je to totéž.

Obrázek 6 ukazuje přínos soukromých penzí k vyplnění „penzijní mezery“, která vzniká tím, že veřejné penze nedosahují výše předchozích čistých výdělků zaměstnanců. Podle D'Addio, resp. podle penzijního modelu OECD, má být budoucí čistý náhradový poměr pro zaměstnance se mzdou na úrovni celostátního průměru v dnešním prvním pilíři asi 50 %. Dobrovolné pilíře (2. a 3. pilíř) k tomu přispějí 45-46 % a jejich klienti tak budou mít penze v celkové výši asi 96 % předchozí čisté mzdy. Ze souboru zemí na tomto obrázku jsme v tomto směru nejlepší. Kanada je za námi, na druhém místě, s minimálním odstupem. Lze se domnívat, že v levém sloupci u Česka je obsaženo doplňkové penzijní spoření se sazbou 2,8 % ze mzdy (OECD, 2013) a důchodové spoření 5 % ze mzdy; celkem tedy 7,8 % z hrubé mzdy má vyprodukovat soukromý důchod na úrovni 45-46 % čisté mzdy, což je nejlepší výsledek z uvedeného vzorku zemí. České soukromé penze by tak měly svým výkonem překonat nejen Německo, USA a Velkou Británii, ale i Nový Zéland. OECD se zde dopouští dvou chyb: předpokládá, že doplňkové penzijní spoření bude klient mít po celou dobu pracovní aktivity s příspěvkem 2,8 % z hrubé mzdy a že investiční výnosy budou na dnes již historické úrovni 3 % či 3,5 % ročně, po zohlednění inflace.

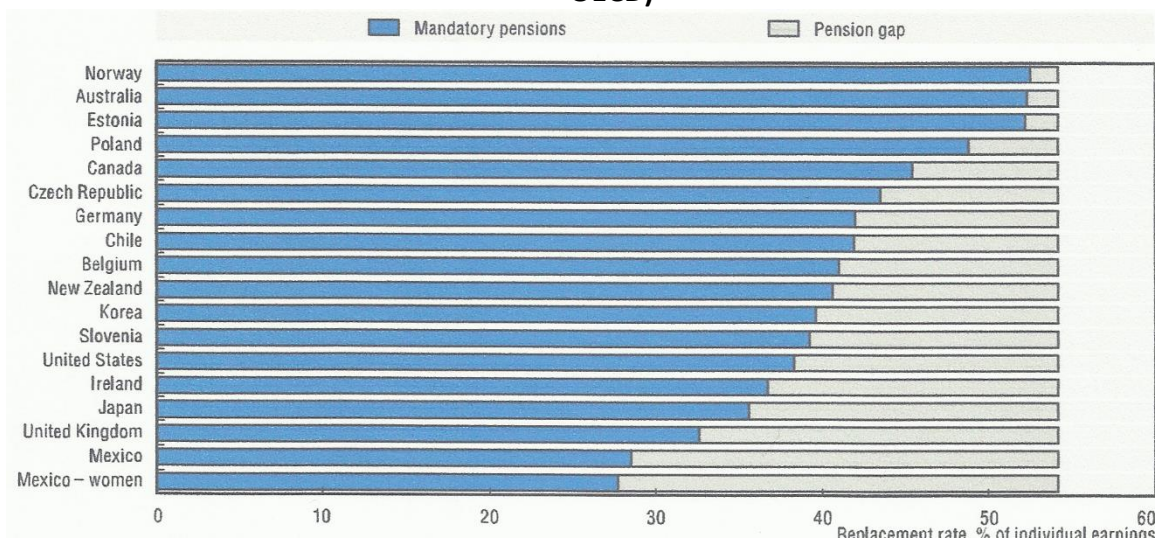
Obrázek 6: Budoucí čisté náhradové poměry v % výdělků pro zaměstnance s průměrnou celostátní mzdou, podle penzijního modelu OECD (sloupce u jednotlivých zemí zleva: dobrovolný DC, celkové povinné penze, součet)



Pramen: D'Addio (2013)

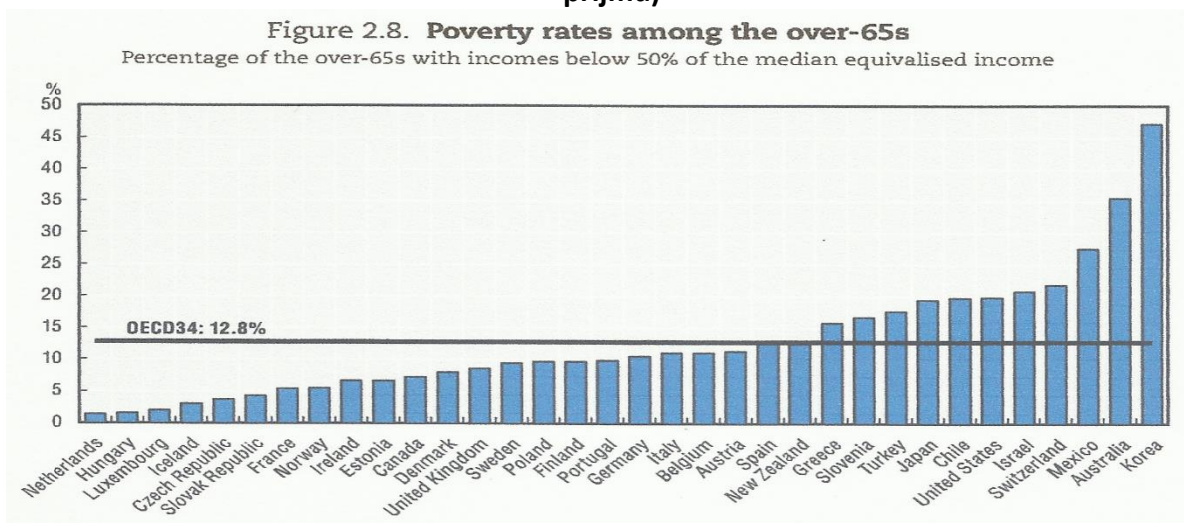
Pokud jde o samotnou penzijní mezeru, tak i zde je pozoruhodné „sousedství“ Kanady a Česka na obrázku 7. OECD většinou kvantifikuje penzijní mezeru zjednodušeným způsobem: používá hrubé náhradové poměry, spočítané podle svých modelů (s diskutabilními parametry fondových systémů), mnohdy se zastaralými údaji u některých zemí, a benchmarkem je průměr zemí OECD, např. 54,1 % v roce 2010 – viz obrázek 7, který v našem případě zřejmě nezahrnuje „důchodové spoření“. Náhradový poměr pro Česko je zde o více než 10 % ze mzdy horší než benchmark. Problém je ovšem také v tom, že u nás nejsou důchody vypočtené z průměrného výdělku zdaňovány; srovnatelně tedy naše důchody nejsou řádově nižší než uvedený benchmark. V Kanadě i ve většině ostatních zemí jsou veřejné penze zdaňovány, byť mnohde ne plně.

Obrázek 7: Úroveň penzijní mezery podle penzijních modelů OECD (hrubý náhradový poměr při průměrném výdělku z povinných penzijních pilířů a rozdíl oproti průměru zemí OECD)



Pramen: OECD (2013)

Obrázek 8: Míry chudoby seniorů (65+) v zemích OECD (v % z poloviny mediánového příjmu)



Pramen: OECD (2013a)

Kanadské veřejné penze se člení do dvou pilířů se třemi složkami: OAS a GIS, CPP. Old-Age Security (OAS, starobní zabezpečení) je v podstatě rovný důchod na úrovni 13,5 % průměrné celostátní mzdy (PM); výplata plného univerzálního důchodu je podmíněna dlouhodobým pobytem v Kanadě a příjmem nepřesahujícím 145 % PM. Guaranteed Income Supplement (GIS) je testovaným příplatkem k OAS, v diferencované výši pro jednotlivce a dvojice; testuje se výše příjmů bez penze OAS. Maximální možná výše OAS + GIS představuje 31,8 % PM, což je hodnota blízká rovnému důchodu skrytému v českém „důchodovém pojištění“ (a mohlo by to být inspirací pro některou českou politickou stranu). Druhým kanadským penzijním pilířem je Canada Pension Plan (CPP), resp. Québec Pension Plan (QPC) v provincii Québec – tyto dva systémy sociálního důchodového pojištění se liší především sazbami, které v roce 2016 činí 9,9 % (CPP), resp. 10,65 % (QPP), polovinu pojistného platí zaměstnavatel. CPP má rezervy na

úrovni pětiletých výdajů systému, které investuje; v projekcích se počítá, že investiční výnosy budou zajišťovat 20-25 % výdajů CPP. Cílovým náhradovým poměrem CPP/QPC je starobní důchod na úrovni 25 % PM. Především důrazem na rovný důchod s testovaným příplatkem lze vysvětlit poměrně nízkou chudobu seniorů v Kanadě – viz obrázek 8.

Podle názoru kanadské vlády funguje kanadský penzijní systém dobře, přesto byly zvažovány možnosti rozšíření osobních penzí. Počátkem července 2015 předchozí konzervativní kanadská vláda (Harper, 2015) zahájila veřejnou konzultaci k možnostem dobrovolného připojištění k dávkově definovanému sociálnímu důchodovému pojištění Canada Pension Plan (CPP). Předmětem předvolební veřejné konzultace byly parametry dobrovolného „doplňku“ (supplement) CPP, jako je míra flexibility příspěvků, maximální výše příspěvků, dostupnost úspor a převoditelnost úspor mezi systémy penzijního spoření, účast a asistence zaměstnavatelů, správa těchto fondů. Kanadská vláda zde zřejmě prioritně zvažovala uplatnění relativně samostatného příspěvkově definovaného systému, nikoliv jednoduché navyšování důchodových nároků v dnešním CPP. V říjnu 2015 se konaly v Kanadě volby, které vyhráli liberálové; výsledky konzultace nejsou k nalezení. Přesto registrujeme návrh na doplnění systému o dobrovolný subsystém osobních penzí.

Zaměstnanecké penze má v Kanadě asi 33 % zaměstnanců, přitom ve veřejném sektoru je má 86 % a v soukromém sektoru 24 % zaměstnanců, navíc s klesající tendencí. Ve veřejném sektoru se téměř výhradně jedná o produkty typu DB (se sazbou 2 % za rok zaměstnání). V soukromém sektoru je tendence přechodu k produktům DC (již převažují) a k poklesu sazeb příspěvků na asi 5 % ze mzdy. Zaměstnanecké penze bývají (svými parametry) integrovány s CPP/QPP (Milevsky a Macqueen, 2015), (McKinsey, 2015). Úkoly zaměstnaneckých penzí plní i skupinové, kolektivní osobní penze, konkrétně RRSPs (Registered Retirement Savings Plans), s daňovým režimem EET.

V Kanadě byl od roku 2009 zaveden „Daněprostý spořicí účet“ (Tax-Free Savings Account, TFSA) v zájmu víceúčelového a dlouhodobějšího spoření a investování (pro kanadské rezidenty, od věku 18 let), s maximálním možným ročním příspěvkem (vkladem, investicí) a s daňovým režimem TEE. Roční příspěvkový limit byl původně 5 000 \$, což je asi 15 % PM; jde či může jít tedy o fiskálně významnou položku. Produkt vzbudil pozornost mj. ve Velké Británii, protože se podstatně odchyľuje od new ISA v několika zásadních parametrech: „Nevyčerpané“ příspěvkové limity – od roku vzniku produktu (2009) se u jednotlivců totiž sčítají a vytvářejí tak i případný obří příspěvkový „prostor“ (room). Ten je potenciálně ještě větší o to, že úspory vybrané ze systému TFSA mohou klienti zase „vrátit“, a to bez ohledu na uvedené roční limity vkladů (od počátku následujícího roku se příspěvkový prostor zvýší o vybranou částku). Produkt TFSA byl od počátku výrazně úspěšný, sjednalo ho téměř 5 mil. (39 %) dospělých Kanadčanů, 64 % z nich uložilo částku ve výši ročního limitu. V roce 2013 bylo již 11 mil. účastníků, z nich 18 % plně využívalo (tehdy pětiletý) limit. Čtvrtina všech účastníků byli senioři ve věku přes 65 let (Fitz-Morris, 2015).

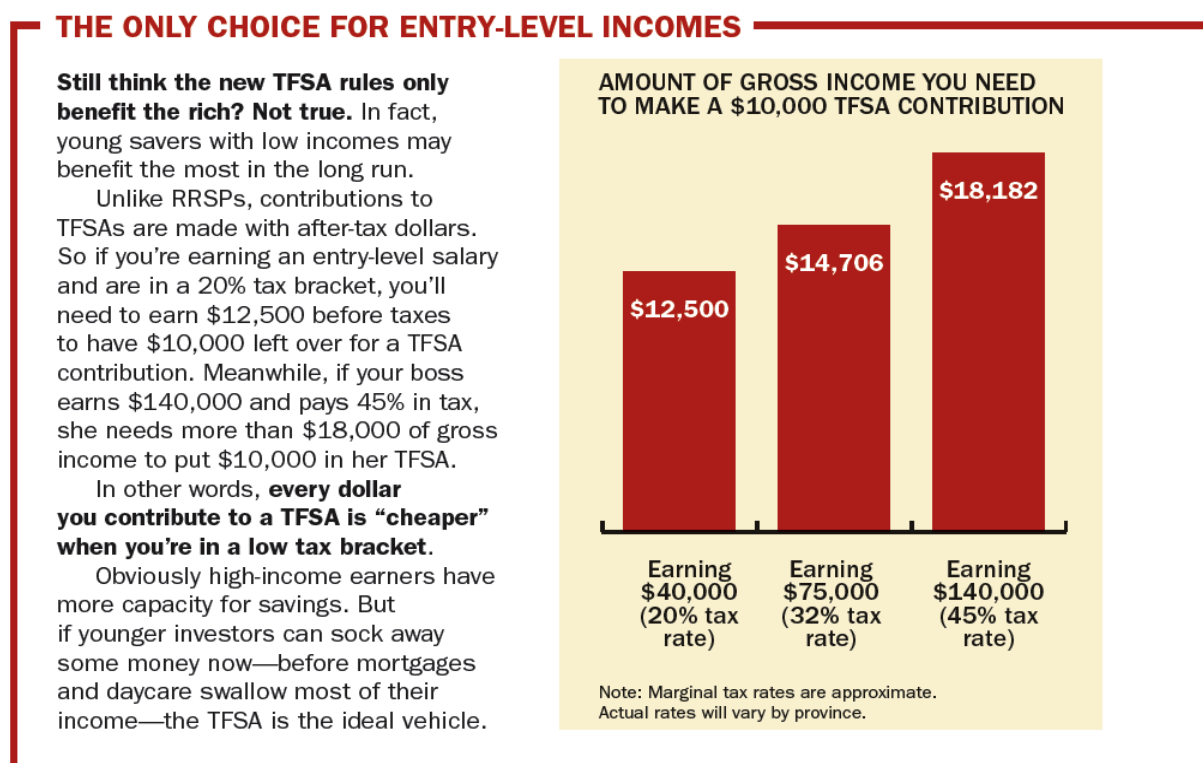
Daněprosté spořicí/investiční účty (TFSA) využívají celou škálu spořicích a investičních produktů (stejně jako RRSP):

- bankovní spoření (cash),

- podílové fondy,
- cenné papíry zalistované na (certifikované) burze,
- garantované investiční certifikáty,
- dluhopisy,
- některé akcie malých podniků.

Někteří britští autoři (Hughes, 2015; Johnson, 2015) navrhují využít kanadský produkt v rámci ISA. V roce 2015 byly TFSA zavedeny v Jižní Africe. V loňském volebním roce se TFSA staly součástí volebních argumentů a programů; začalo to tím, že konzervativní kanadská vláda podstatně zvýšila roční limit příspěvku na rok 2015 – na 10 000 \$, z předchozích (2014) 5 500 \$. Loňské volby vyhráli liberálové – a ti dali přednost zejména zvýšení rodinných přídavků; pravidla TFSA však neměnili, „jen“ limit pro rok 2016 stanovili na 5 500 \$. Pokud se Kanadčan stane účastníkem TFSA v průběhu roku 2016, může (letos) vložit/investovat 46 500 \$ (součet limitů od roku vzniku systému).

Obrázek 9: Zdanění příjmů v Kanadě a příspěvky na daněproště spoření



Pramen: Bortolotti (2015)

Výhodnost daněproště spořicích/investicních účtů, spjatých s daňovým režimem TEE, oproti daňovému režimu EET, používanému v téže zemi v jiném systému osobních penzí/spoření, závisí na konstrukci zdanění příjmů (včetně úspor) v této zemi. V tomto směru jsou daněproště účty obvykle výhodnější pro lidi s nižšími příjmy, na něž se vztahuje nízká mezní sazba daně z příjmů; na tyto účty jdou totiž peníze po zdanění – viz též obrázek 9. Zdůrazňujeme to proto, že v Česku je velmi specifická situace u daně z příjmů – máme jednu nízkou lineární sazbu, která je u zaměstnanců aplikována na „superhrubou“ mzdu. Kromě toho platí zaměstnanci pojistné, které má fakticky charakter regresivní daně. V Česku tudíž neplatí obdoba obrázku 9.

11. NDC a Polsko

Sociální starobní pojištění tvaru NDC je v podstatě švédským vynálezem s tím, že ve švédské praxi funguje s poměrně velkými rezervními fondy, do značné míry zděděnými z předchozího systému ATP. Jeho zásadní výhodou je plná zásluhovost, resp. ekvivalence mezi zaplaceným pojistným (příspěvky připsanými na osobní účet klienta) a výší starobního důchodu. Všechny sociální prvky nad rámec pojistně-matematické ekvivalence jsou vyčleněny do samostatného penzijního pilíře – ve Švédsku do garantované penze a seniorského příplatku na bydlení.

NDC může být i „nosičem“ některých redistribučních plateb podle představ společnosti (vlády). V první řadě se zde jedná o zohlednění doby péče o malé děti ve výši důchodu – na osobní účet klienta v systému NDC lze připisovat příspěvky státu v době péče o malé děti, místo dosavadní náhradní doby pojištění v dávkově definovaném systému sociálního pojištění. Ve Švédsku se na účty NDC připisují nejen tyto státní příspěvky, ale i příspěvky z jiných odvětví sociálního pojištění – za dobu invalidity, nezaměstnanosti apod.

NDC funguje podobně jako soukromé systémy FDC – s tím zásadním rozdílem, že investiční riziko nese celý systém, nikoliv jednotliví klienti, a to ještě jen v rozsahu spojeném s využíváním rezervního fondu. Dalším zásadním rozdílem jsou mnohonásobně nižší poplatky. Při smrti klienta ve „spořicí“ fázi produktu se peníze na jeho osobním účtu stávají součástí celkového fondu – použijí se ke zhodnocení prostředků na osobních účtech žijících klientů; nic se „nedědí“.

Důchodový věk je v systému NDC výrazně flexibilní (ve Švédsku lze o důchod z NDC požádat od 61 let věku). Požádá-li klient o zahájení výplaty důchodu ve věku x let, vypočte se jeho doživotní starobní důchod ze stavu osobního účtu pomocí střední délky života švédského obyvatele ve věku x let, aktualizované každoročně podle demografického vývoje, a také s využitím koeficientu minimální indexace těchto důchodů (1,6 %). Pomyslný statutární důchodový věk se tak aktualizuje každoročně, bez potřeby vládního zásahu.

Na osobní účty zaměstnanců v NDC je ve Švédsku převáděno 16 % ze mzdy z celkového balíku příspěvků na sociální zabezpečení, který je tvořen penzijním příspěvkem zaměstnance se sazbou 7 % ze mzdy (s výdělkovým stropem) a příspěvky zaměstnavatele v aktuální celkové výši 31,42 % z hrubých mezd (bez výdělkového stropu), v tom příspěvek zaměstnavatele na starobní pojištění činí 10,21 %, na invalidní/nemocenské pojištění 5,02 % a na pozůstalostní pojištění 1,71 % ze mzdy. Jde o poměrně složitý systém, který lze pochopit jen v kontextu jeho vzniku. Penzijní příspěvek zaměstnance je totiž odčitatelný od jeho daně z osobních příjmů (takže v tomto směru vlastně nemá samostatný význam) a navíc je hrubá mzda po odpočtu příspěvku zaměstnance základem pro vyměření příspěvků do NDC a FDC. Efektivní sazba příspěvku do NDC je tedy nikoliv 16 %, ale 14,88 % z hrubé mzdy. (Obdobně sazba příspěvku do prémiové penze je nikoliv 2,5 %, ale 2,33 % z hrubé mzdy.)

Polsko reformovalo veřejné penze – žel kromě systémů pro zemědělce a vybrané státní úředníky. Dodatečně byli ze základního pojistného systému vyvedeni vojáci a policie (2001) a horníci (2005). Základním systémem se stal systém NDC, s minimální penzí na úrovni asi 25 % průměrného celostátního výdělku. Současně byl zaveden „druhý“ pilíř, který byl povinný pro zaměstnance do věku 30 let k datu reformy (1999), osoby do 50 let měly časově omezenou

možnost opt-outu do druhého pilíře. Během roku od počátku reformy bylo ve druhém pilíři 90 % zaměstnanců. Jedním z výsledků této reformy byla výrazná realizace principu ekvivalence, aspoň modelově, bez zřetele k minimální penzi.

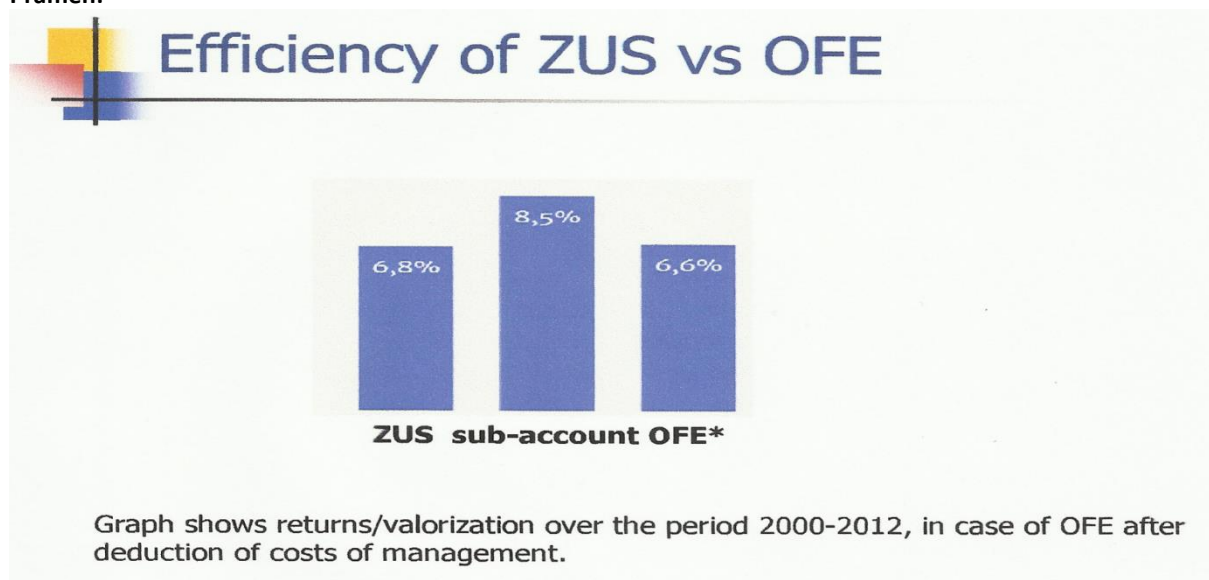
Celková sazba pojistného od této reformy je 19,52 % ze mzdy, zaměstnavatel z toho platí polovic (9,76 %) a tato polovina jde celá do NDC. Sazba celkového pojistného do NDC byla původně 12,22 % ze mzdy, do soukromého pilíře FDC 7,3 % – pro jeho účastníky, jinak šlo toto pojistné na zvláštní podúčet NDC u sociální pojišťovny. V roce 2011 došlo ke snížení sazby pojistného do soukromého pilíře FDC na 2,3 %, z fiskálních důvodů. Od února 2014 došlo v Polsku k nové reformě druhého pilíře (Kritzer, 2014), (Chłoń-Domińczak, 2014), po níž mj.:

- účast ve 2. pilíři je pro nové zaměstnance dobrovolná,
- stávající účastníci 2. pilíře mohli tento pilíř opustit v době od 1. 4. do 31. 7. 2014 a svá aktiva převést do NDC (opt-out – bez možnosti návratu); další opt-out do NDC bude v roce 2016 a dále vždy po 4 letech,
- pojistné do 2. pilíře se zvýšilo na 2,92 % ze mzdy.

K tomu je zapotřebí ještě dodat, že Sociální pojišťovna (ZUS) současně převzala plnou odpovědnost za „výplatní fázi“ 2. pilíře; původní polská legislativa ke 2. pilíři poskytování důchodů (anuitizaci) vůbec neobsahovala – řešení prostě odložili. Odchod z 2. pilíře byl realizován metodou auto-enrolmentu – kdo nepožádal v uvedené lhůtě 3 měsíců o setrvání ve 2. pilíři, byl automaticky převeden; o setrvání požádalo 18 % účastníků (Krzyzak, 2015).

Obrázek 10: Nominální výnosová procenta v polském základním systému NDC („ZUS“), ve druhém systému NDC („sub-account“) a ve „druhém pilíři“ (OFE) v letech 2000-2012.

Pramen:

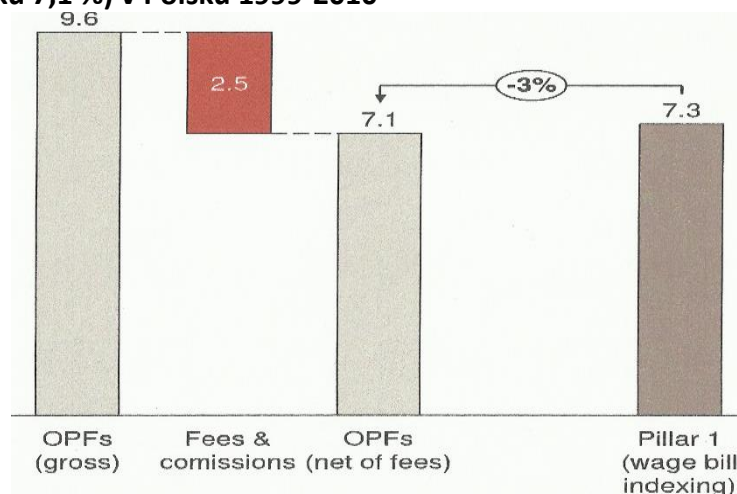


Pramen: Kaczmarczyk (2014)

I nadále existuje „zvláštní podúčet“ NDC u ZUS pro všechny pojištěnce, na kterém se evidují platby klientů, kteří nejsou účastníky 2. pilíře, se sazbou 7,3 % ze mzdy a také platby účastníků 2. pilíře – se sazbou 4,38 % (což je původní minus dnešní sazba příspěvku do 2. pilíře). „Zvláštní podúčet“ je druhým, paralelním systémem NDC – platí v něm totiž jiná pravidla, konkrétně např. valorizace prostředků klientů na „zvláštním podúčtu“ NDC se provádí podle klouzavého

(jen kladného) pětiletého průměru růstu nominálního HDP, zatímco na „hlavním“ účtu NDC podle vývoje objemu mezd v Polsku. Příspěvek do hlavního systému NDC činí 16,6 % ze mzdy.

Obrázek 11: Nominální výnosová procenta 1. pilíře (7,3 %) a 2. pilíře (OPFs: brutto 9,6 % a po odpočtu poplatků 7,1 %) v Polsku 1999-2010



Pramen: Bielecki (2011)

V letech 2000-2012 byla průměrná roční valorizace účtů ve 2. pilíři 6,6 %, na hlavním účtu NDC 6,8 % a na zvláštním účtu NDC 8,5 % (Kaczmarczyk, 2014) – viz obrázek 10. Relativně nízká valorizace osobních účtů ve 2. pilíři je spojena s velmi vysokými maržemi soukromých penzijních společností. V období 1999-2010 poplatky polských soukromých penzijních společností činily 2,5 % z aktiv ročně, jedná se přitom pouze o „spořicí“ fázi – viz obrázek 11. Výnosy pro klienty penzijních fondů byly dokonce nižší než valorizace účtů klientů v prvním pilíři (NDC); „nevychází“ tedy ani Aaronovo pravidlo, které modelově porovnává sazbu valorizace průběžně financovaného systému ve výši dynamiky mezd v ekonomice se sazbou investičních výnosů pro klienty ve fondovém systému (FDC). Lze samozřejmě namítnout, že jde jen o prvních 12 let existence druhého pilíře, na druhé straně byl nábor klientů velmi úspěšný, příspěvky do druhého pilíře činily 7,3 % ze mzdy a polské výsledky jsou v relaci k jiným postkomunistickým zemím výrazně pozitivní; Polsko se v zásadě ani nedotkla krize.

Polsko má také osobní penze dvojího druhu:

- Individuální penzijní účty (IKE) od roku 2004 – systém zahrnuje produkty investičního životního pojištění, bankovní účty a investiční fondy; daňový režim je TEE (838 200 účastníků).
- Individuální účty penzijního zabezpečení (IKZE) od roku 2012: stejné produkty, daňový režim EET (554 600 účastníků).

Osobní penze mají v Polsku malý význam. Zaměstnanecké penze existují, účastníků je ale ještě méně než v IKZE. Polská daň z osobních příjmů je progresivní, se dvěma sazbami (18 % a 32 %). To by mohlo vysvětlit zavedení druhého daňového režimu (EET). Individuální účty se používají v systémech NDC i v systémech osobních penzí. Zdůrazňujeme stejné daňové zacházení se třemi skupinami poskytovatelů osobních penzí.

12. České osobní penze

Vznik českého penzijního připojištění navazoval na otevřeně i skrytě prováděnou důchodovou „reformu“ – díky inflaci v 90. letech rychle klesala reálná úroveň státních důchodů, liberální vláda v podstatě zrušila pracovní kategorie, odmítla přechod na sociální pojištění konzervativního či sociálně-demokratického typu i zavádění zaměstnaneckých penzí. Transparentní státní příspěvek k penzijnímu připojištění, poskytovaný i k příspěvkům zaměstnavatele, se stal výraznou podporou rozvoje osobních penzí. Státní příspěvek je alternativou ke slevě na dani z příjmů; jeho konkrétní konstrukce však je či může být v příkrém rozporu s konceptem odložené daně z příjmů.

Koncem 90. let došlo u nás k výrazné diferenciaci státní podpory osobních penzí – byly zavedeny daňové odpočty za penzijní připojištění a za soukromé životní pojištění, systém státní podpory příspěvků zaměstnavatele byl podstatně modifikován a intenzifikován. „Velká“ reforma penzijního připojištění od roku 2013 poměrně jednoduchý a srozumitelný produkt uzavřela do transformovaných fondů penzijních společností, tím došlo i k eliminaci konkurence na tomto trhu osobních penzí. Nově zavedené účastnické fondy odpovídají představám neoliberální teorie a politiky z 90. let, podle níž je svoboda volby z podílových fondů s různou mírou investičního rizika (plně neseného klienty) optimálním řešením povinných i nepovinných osobních penzí. Jediným přínosem této naší reformy osobních penzí bylo zavedení limitů poplatků penzijních společností.

Zásadním problémem českých osobních penzí jsou hrubě nejednotné podmínky pro dvě skupiny produktů (penzijní připojištění a doplňkové penzijní spoření, soukromé životní pojištění) a jejich poskytovatele (penzijní společnosti, životní pojišťovny). Dimenze těchto nerovných podmínek znamená i neústavnost celého penzijního pilíře. Celková státní podpora osobních penzí je přitom u nás nejvyšší na světě – především díky tomu, že např. daňový odpočet není doprovázen plným zdaněním výsledného plnění. Poplatky životních pojišťoven nejsou vůbec regulovány státem, na rozdíl od penzijních společností. I kdyby životní pojišťovna nakrásně prodávala přesnou kopii doplňkového penzijního spoření, zákazníci nedostanou stejnou státní podporu, tj. především tzv. státní příspěvek. To je zásadním problémem fungování trhu. Velkým finančním skupinám to ale nevadí, protože na „různé“ produkty mají specializované dceřiné společnosti. Podstatně zvýhodněné jsou příspěvky zaměstnavatelů, u nichž je státní podporou i neplacení pojistného na sociální a zdravotní pojištění (z těchto příspěvků). „Pro změnu“ jsou u příspěvků zaměstnavatele postaveny naroveň produkty penzijních společností a životních pojišťoven – státní podpora je stejně vysoká a navíc se poskytovatelé „dělí“ o jeden limit státem podporovaného celkového ročního příspěvku zaměstnavatele 50 000 Kč (každému zaměstnanci).

Světovou absurditou je paralelní existence státního příspěvku a daňového odpočtu u produktů penzijních společností, pokud klient platí více než 12 000 Kč ročně. Jakoby to nikomu nevadilo, na tato hrubá porušení rovnosti podmínek pro jednotlivé produkty, jejich poskytovatele a odběratele jsme si v podstatě zvykli – byť se jedná o dimenzi, znamenající neústavnost celého 3. penzijního pilíře. „Korunou“ všeho je to, že celková státní podpora uvedených „penzijních“ produktů je u nás relativně nejvyšší na světě. V zásadě vše je přitom výsledkem „práce“ lobbistů – počínaje koncem 90. let a konče nedávným doprovodným zákonem k zákonu o

zrušení důchodového spoření, kdy se mnoho namluvilo o potřebě motivovat občany k vyššímu penzijnímu spoření a hlavním výsledkem bylo zvýšení marže penzijních společností u „zabetonovaného“ penzijního připojištění, kde jsou klienti v zásadě zcela bezbranní, díky mimořádné iniciativě dvou exponovaných poslanců ČSSD (Zavadil, Votava).

Českou obdobou „daněprostého“ spořicího účtu je osvobození výnosů podílových fondů od daně z příjmů klienta po třech letech od koupě podílů (podílových listů). Tento „časový test“ v délce tří let navíc neplatí, pokud klient v daném roce prodá cenné papíry za maximálně 100 tisíc Kč. Největší odlišností tohoto systému státní podpory od zmíněných britských a kanadských produktů je téměř nulová česká regulace těchto nákupů obecně či v daném kalendářním roce. Podílové a další fondy jsou u nás zásadním způsobem zvýhodněny oproti bankovnímu spoření. Platí-li pro podílové fondy daňový režim TEE, měl by platit i pro veškeré bankovní spoření, včetně „stavebního“ spoření. S tím, že se zruší státní příspěvek ke stavebnímu spoření.

Podílové/investiční fondy není důvod vylučovat z poskytování osobních penzí, v tomto směru je logické, že se o možnost „zúčastnit se“ (za stejných podmínek) hlásí AKAT. Obecně zde platí, že žádné finanční instituce není důvod diskriminovat, pro všechny by měly platit obecné, nejlépe „evropské“ podmínky. Zvláštní postavení v západních zemích mají pouze autonomní penzijní fondy, poskytující zaměstnanecké penze; ty u nás (zatím) nemáme. České penzijní fondy vznikly v roce 1994 za velmi specifických podmínek, měly vytvořit konkurenci na trhu důchodového pojištění. Níkoliv čirou náhodou je vývoj posunut někam úplně jinam. Není důvod preferovat dnešní české „penzijní společnosti“ proti podílovým fondům; „účastnické fondy“ našich penzijních společností jsou podílovými fondy – nic víc, nic míň. Spíše je to tak, že české penzijní společnosti (a stavební spořitelny) jsou – ze systémového hlediska – nadbytečnými institucemi. Pojištění mají poskytovat pojišťovny, bankovní spoření – banky, podílové fondy – investiční společnosti atd.

Celý trh osobních penzí je nezbytné otevřít i pro banky a další finanční společnosti. Penzijní připojištění lze zjednodušit, přeměnit na penzijní spoření podobné stavebnímu spoření. Ke sjednání nízkonákladového penzijního připojištění (a také stavebního spoření) klienti nepotřebují dosavadní distribuční síť a související náklady na uzavření smlouvy, v souladu s koncepcí nové směrnice EU.

Státní podpora osobních penzí je v zásadě jen fiskální iluzí (střední třída si podporu ihned zaplatí ve vyšších daních), jež se neprojevuje ani ve vyšších celkových úsporách klientů – ti vlastně jen provádějí daňovou optimalizaci: přemísťují úspory s přihlédnutím k výnosům včetně státní podpory. Zvláště v podmínkách průměrných reálných investičních výnosů blízkých nule se státní podpora transformuje především do marží finančních institucí a zvýšeného zdanění příjmů či spotřeby.

Přinejmenším je nutno sjednotit státní příspěvky a všechny formy daňové podpory osobních penzí a stavebního spoření, nejlépe samozřejmě na nulu (se souběžným ekvivalentním snížením daně z příjmů), event. na podporu formou nezdaňování úroků a investičních výnosů (systém TEE), v mezním případě na ve světě nejčastější koncept odložené daně z příjmů (EET).

Sníží se tak i administrativní náročnost provádění státní podpory a celé regulace tohoto sektoru.

Zásadní reforma doplňkového penzijního spoření a penzijního připojištění je nezbytná. Zahraniční zkušenosti ukazují, že klienti penzijních fondů jsou inertní, neumějí a ani nechtějí být „finančně gramotní“ v tomto ohledu. Minimální reformou je zavedení přednastavených fondů; jednodušší variantou jsou kolektivní penzijní produkty (CDC). V řadě zemí se uplatňují i v této oblasti státní společnosti jako poskytovatelé nízkonákladových spořicích produktů. Přechod k nízkonákladovým produktům je urychlován i dnešními nízkými úrokovými sazbami.

V rámci jednoho systému, např. osobních penzí, musí existovat plná transferabilita prostředků/kapitálu/rezerv mezi poskytovateli; každý účastník má smlouvu jen s jedním poskytovatelem, maximálně se dvěma (podle druhu produktů (cash, investice), přitom může kdykoliv přejít k jinému poskytovateli osobních penzí. Samozřejmostí je jednotný daňový režim. Další „samozřejmostí“ je poskytování těchto produktů bez provizních a jiných pořizovacích nákladů a po certifikaci státem. Navíc by zde měla či mohla být i regulace poplatků, s celkovou výší marže podstatně nižší než dnes (2016) v penzijním připojištění. Přispívat mohou i zaměstnavatelé, s ekvivalentním daňovým režimem, tj. se zahrnutím příspěvků do daňového základu zaměstnance a do vyměřovacího základu pro pojistné sociálního a zdravotního pojištění. Zákaz zaměstnaneckých penzí je záhodno zrušit.

13. Závěry

Osobní penze mají rozdílnou úlohu v různých sociálních modelech. V klasickém liberálním modelu se předpokládá, že si jednotlivci obstarají produkty podle svých individuálních potřeb a možností; moderní liberálové poskytují všem rezidentům univerzální a testované důchody. V moderním sociálně-demokratickém penzijním modelu se dnes počítá s důchodovým zabezpečením i střední třídy formou sociálního důchodového pojištění, zaměstnaneckých penzí a solidárních penzí; osobní penze mají okrajovou roli. V těchto dvou modelech nemá místo státní podpora osobních penzí a ostatních finančních produktů. Konzervativní penzijní model využívá k zabezpečení těchto sociálních vrstev především segmentované sociální důchodové pojištění a zaměstnanecké penze; uplatňují se zde odpočty pojistného od základu progresivní daně z příjmů (EET); vyšší příjmové skupiny tak dostanou částečně „zpět“ vyšší daňové zatížení. To platí i pro osobní penze. Neoliberální penzijní model přinesl důsledné oddělení veřejných solidárních penzí a privatizaci sociálního důchodového pojištění – jeho nahrazení povinným (či „měkce“ povinným) soukromým penzijním spořením. Neoliberálním produktem je v podstatě i rovná daň z příjmu. V podmínkách rovné daně z příjmů (např. u nás) je význam daňových odpočtů – za jinak stejných podmínek – nižší, ve svém výsledku ekvivalentním a technicky podstatně jednodušším řešením je zde daňový režim TEE.

Ve světě jsou obsáhlé zkušenosti s osobními penzemi v podstatě všeho druhu. Klíčovým východiskem je jak penzijní mezera, zbývající po veřejných a zaměstnaneckých penzích a vymezující kvantitativní prostor pro osobní penze, tak i kvalita nabízených produktů osobních penzí, podstatně ovlivněná jejich cenou a srozumitelností pro klienty. I když trvají snahy využít tržního mechanismu (třeba i v rámci EU jako celku), konkurenceschopnost soukromých poskytovatelů je dána jak používaným obchodním modelem v dané zemi, tak i produkty veřejných a zaměstnaneckých penzí. Je patrná tendence k využívání kolektivních příspěvkově

definovaných (CDC) produktů, kde jednotliví klienti nenesou investiční riziko podle své „volby“. I daňový režim osobních penzí může být podstatně srozumitelnější (TEE), pokud politici v dané zemi vůbec chtějí („musí“) poskytovat nějakou státní podporu těmto produktům. Analýzy ve světě ukazují, že v podstatě jediným výsledkem/účelem osobních penzí je daňová optimalizace; závažné je i to, že soukromý sektor není schopen efektivně poskytovat doživotní penze – a jediným řešením je využívat státní penzijní společnosti, nejlépe s produktem CDC. O mnoho lepší není situace v nabídce jednoduchých spořicíh produktů – i zde jde podstatnou měrou o to, jakou roli má sehrát státní penzijní společnost (britského či švédského typu) a jakých produktů má k tomu využít. Zřetelnou tendencí zde je integrace původních osobních penzí s investicemi do bydlení, nebo s jednoduchým osobním spořením typu individuálních spořicíh účtů.

Optimální liberální i sociálně-demokratickou politikou by dnes bylo zrušení chaotického a neústavního českého systému dotování doplňkového penzijního spoření, soukromého životního pojištění a stavebního spoření a odpovídající snížení sazby daně z příjmů. Ústavní systém produktů osobních penzí a podobného spoření musí respektovat stejné podmínky pro všechny produkty, jejich poskytovatele i klienty, včetně zaměstnavatelů. Za situace, kdy máme jednu (a ještě poměrně nízkou) sazbu daně z příjmů, nedává koncept odložené daně z příjmů žádný smysl. Minimálním reformním programem je sjednocení daňových režimů na TEE, kdy jsou příspěvky po zdanění a výnosy se nezdaňují.

Relativní výše veřejných penzí je u nás mírně podprůměrná – oproti OECD jako celku. Do značné míry je věcí volby benchmarku, o kolik by se tyto penze měly, v tom či onom horizontu, zvýšit. Různé mezinárodní prognózy ovšem ukazují, že relativní výše budoucích českých veřejných penzí bude klesat, a to i dramaticky. Tyto prognózy zde neanalyzujeme – hlavně proto, že jejich výsledek je vždy podstatně závislý na předpokládaném ekonomickém rozvoji především u nás. Jen pro ilustraci uvádíme, že budoucí relativní výše důchodu (náhradový poměr) závisí i na tom, jak porostou mzdy. V některých zemích (např. Austrálie) došlo k tripartitním dohodám, že se přibrzdí růst mezd ve prospěch zvýšení příspěvků na starobní penze... Tato problematika překračuje rámec této studie, nicméně zde obecně platí, že veřejná politika významně ovlivňuje relativní výši (zejména veřejných a zaměstnaneckých) penzí. Z tohoto pohledu lze nejjednodušeji vyplnit penzijní mezeru zvýšením příspěvku na moderní, opravdové sociální starobní pojištění, v němž se zaplacené pojistné plně promítá do výše starobního důchodu; takové pojištění aktuálně nemáme, můžeme k němu však přejít odpovídající důchodovou reformou.

Pokud bychom měli mezinárodně doporučený systém sociálního starobního pojištění typu NDC, tak by se zvýšené pojistné projevilo (ode dne jeho zvýšení) na výši nově vznikajícího důchodového nároku, vykazovaného na osobním účtu klienta. Modelově je to velmi jednoduché, v praxi je samozřejmě významné, jakým konkrétním způsobem jsou valorizovány osobní účty: švédský systém zde pracuje s poměrně vysokými rezervami a promítá investiční výnosy z nich v dalším období do výše zhodnocení kont i již vyplácených důchodů, takže zhodnocení může být i záporné. Jinde toto riziko převzal stát, takže zde je i (vyšší) politické riziko.

Systému NDC lze využít i v oblasti osobních penzí: každý rezident může mít právo zaplatit dodatečné pojistné na svůj účet v NDC – s tím, že se dodatečné pojistné plně projeví ve výši starobní penze, která tak tímto způsobem nabude kvality mixu veřejné a osobní penze. Tato možnost je dána plnou pojistnou ekvivalencí mezi dávkou a pojistným. „Příplácet“ na účet NDC může, obecně řečeno, kdokoliv – i stát (třeba za výchovu malých dětí), zaměstnavatelé atd. Jedinou otázkou je, zda (či spíše jak) má být limitováno např. roční dodatečné pojistné v zájmu přehlednosti pojistně-matematického hlediska a omezení antiselekce rizik. Připomeňme, že např. ve Švédsku je důchodový věk v NDC 61 let, že naprostá většina Švédů do tohoto důchodu jde ve věku 65 let a výše starobního důchodu se vypočte výlučně podle pojistně-matematických pravidel ekvivalence; technickými parametry jsou i věk žadatele o důchod a očekávaná střední délka života Švéda v tomto věku. Pokud tedy přejdeme na systém NDC, tak máme modelově v zásadě „vyřešeny“ i problémy osobních penzí, spočívající ve vysokých nákladech soukromého sektoru. Jediným podstatným otazníkem zde zůstává daňový režim dobrovolných příspěvků do systému NDC. Pokud pojistné v sociálně-demokratickém modelu platí zaměstnavatel, a když důchodci platí daň z příjmů, tak je podstatný daňový režim dodatečného/dobrovolného pojistného – ten by měl být EET (odpočet dodatečného pojistného od základu daně z příjmů). Tím se systém samozřejmě komplikuje, ne ale zásadním způsobem.

Další otázkou je, zda nabídka jednotného anuitního produktu dostatečně vyhovuje klientům „penzijního připojištění“ NDC. Je to samozřejmě i otázkou „veřejné volby“. Zde dále vycházíme z toho, že švédská premiová penze poskytuje variabilnější anuitu, např. pojištění dvojice osob. A za tohoto stavu se již jeví účelné mít samostatný systém FDC (vedle NDC). Oba systémy existují ve Švédsku paralelně a jsou spravovány jednou státní agenturou – včetně společných každoročních výpisů z kont. Výhodou dvou oddělených systémů – veřejných a osobních penzí – je i to, že odchod do důchodu se nemusí odehrát současně. Např. v systému FDC lze pokračovat ve spoření – a mj. zde může být i jiný důchodový věk. Do důsledků vzato může být produkt osobní penze, nabízený státní agenturou, v podstatě jakýkoliv; nesmí samozřejmě chybět doživotní důchod. Celý produkt i jeho případné dvě oddělené fáze (spoření, výplata) musí být nízkonákladové.

Produkt nabízený státní penzijní agenturou musí být velmi jednoduchý a srozumitelný naprosté většině občanů. Podle českých zkušeností takovým produktem je penzijní připojištění (se státním příspěvkem), s několika zjednodušeními. Jednoduchost je především v tom, že v první fázi produktu jde o jednoduché spoření, které se od bankovního spoření liší „pouze“ v tom, že úrok se připisuje v závislosti na výši dosaženého zisku. Alternativně může být úroková míra garantována, případně i státním rozpočtem. Každopádně musí jít o produkt kolektivního/skupinového spoření (CDC, GPP). Anuitní fáze musí být řešena podle švédského vzoru, navíc s kapitálovou opcí. Důchodový věk může být nižší než 60 let.

Klíčovou otázkou je daňový režim. Ten musí být zásadně zjednodušen, musí být jednotný pro všechny (certifikované) produkty osobních penzí. Konkrétní rozhodnutí je věcí veřejné volby. Liberálové a sociální demokraté by měli odmítat jakékoliv zvýhodňování jakýchkoliv finančních produktů (mj. i formou DPH). Otázkou je samozřejmě nejen (tvrdý) lobbying, ale i potřebná daňová reforma (zvýšení daně z příjmů na úkor pojistného důchodového pojištění, zavedení

zdanění penzí a dalších, především pojistných dávek). Za dnešního statu quo v těchto důležitých „vedlejších“ otázkách, pokud bude „třeba“ zachovat státní podporu osobních penzí (a souvisejících produktů), lze doporučit přechod k daňovému režimu TEE, kdy klienti spoří ze zdaněných peněz a vývosy již zdaněny nejsou.

Tak či onak lze na závěr konstatovat, že hlavním rysem osobních penzí, individuálních spořicíh účtů a (v pár zemích střední Evropy) i stavebního spoření ve světě není zabezpečení bydlení, ve stáří apod., ale daňová optimalizace – úspor má střední třída obecně vzato dost (resp. dokonce přespříliš) a zvláště komplikovaným způsobem daňových odpočtů, odkladu daně z příjmů (kterým většina nerozumí) a daňovým režimem EET se hlavně vytvářejí fiskální iluze, že tyto výhody zaplatí principiálně někdo jiný, než ... tatáž střední třída. K těmto závěrům světové penzijní teorie lze dodat, že výjimka jistě potvrzuje pravidlo. Ekonomikám nechybí (penzijní) úspory, ale spotřeba. A propos: daňový režim EET v zásadě vyžaduje (dobře placené) individuální poradenství, zato daňovému režimu TEE snad rozumí každý.

14. Prameny

AIST (2014). Initial submission to the Financial System Inquiry. Melbourne: Australian Institute of Superannuation Trustees.

http://fsi.gov.au/files/2014/04/Australian_Institute_of_Superannuation_Trustees.pdf

Barr, N., Diamond, P. (2008). *Reforming Pensions. Principles and Policy Choices*. Oxford: Oxford University Press.

Bazzazi, P. (2014). Andrea Nahles zur bAV: „Der wichtigste kapitalgedeckte Baustein.“ LeiterbAV.de. Das Forum für die deutsche betriebliche Altersversorgung Berlin.

<http://www.lbav.de/der-wichtigste-kapitalgedeckte-baustein/>

Blake, D. (2014b) *The consequences of not having to buy an annuity*. Discussion Paper PI-1409. London: The Pensions Institute, 2014. <http://www.pensions-institute.org/workingpapers/wp1409.pdf>

Blake, D. P. (2016). We Need a National Narrative: Building a Consensus around Retirement Income. Report of the Independent Review of Retirement Income. <http://www.pensions-institute.org/IRRIRReport.pdf>

Börsch-Supan, A. H., Coppola, M., Reil-Held, A. (2012). *Riester Pensions in Germany. Design, Dynamics, Targeting Success and Crowding-In*. NBER Working Paper 18014. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w18014.pdf>

Bortolotti, D. (2015). TFSAs for young savers. Just launching your career? TFSAs offer flexibility for both short- and long-term goals. MoneySense.

<http://www.moneysense.ca/save/investing/tfsa/tfsas-for-young-savers/>

Bovenberg, A. L., Nijman, T. E. (2009). Developments in pension reform: The case of Dutch stand-alone collective pension schemes. *International Tax and Public Finance*, ročník 16, č. 4.

Brooksbank, D. (2006). UK government rejects longevity bonds. <http://www.ipe.com/uk-government-rejects-longevity-bonds/20322.fullarticle>

- Buntenbach, A. (2013). DGB fordert Abkehr von Riester-Rente. <http://www.wiwo.de/finanzen/vorsorge/vertragsabschluesse-sinken-dgb-fordert-abkehr-von-riester-rente/8507040.html>
- Clemens, L. a Virtue, R. (2016). Budget 2016: Boost to pensions and savings as lifetime ISAs launched. Express. <http://www.express.co.uk/finance/retirement/652999/BUDGET-2016-Pensions-savings-Lifetime-ISAs>
- Collard, S., Moore, N. (2010). *Review of international pension reform*. Crown Copyright. Norwich: Published for the Department for Work and Pensions. <http://research.dwp.gov.uk/asd/asd5/rports2009-2010/rrep663.pdf>
- Deloitte (2013). *Dynamics of the Australian Superannuation System. The next 20 years: 2013 – 2033*. Deloitte Actuaries & Consultants. Deloitte Touche Tohmatsu. http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Australia/Local%20Assets/Documents/Industries/Financial%20services/Deloitte_Dynamics_of_Superannuation_2013_report.pdf
- Drew, M. E., Stanford, J. D. (2003). A Review of Australia's Compulsory Superannuation Scheme After a Decade. Discussion Paper No. 322. Brisbane: University of Queensland, School of Economics. <http://www.uq.edu.au/economics/abstract/322.pdf>
- Dwyer, M. (2013). *The Place of KiwiSaver in New Zealand's Retirement Income Framework*. <http://www.cflri.org.nz/sites/default/files/docs/RI-Review-2013-KiwiSaver.pdf>
- D'Addio, A. C. (2013). Challenges for Pension Reforms in OECD Countries: Results from Pensions at a Glance 2013. Presentace na The National Pension Seminar, Oslo. <http://www.google.com/webhp?nord=1#nord=1&q=OECD+pensions+system+review&start=20>
- D'Addio, A. C., Seisdedos, J., Whitehouse, E. R. (2009). *Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns*. OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 70. OECD Publishing, 2009. <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5ksgq0zb31xx.pdf?expires=1388514160&id=id&accname=guest&checksum=227CD7F92663DD9531446B11F4D85B32>
- Ehnsson, G., red. (2010). *Orange report*. Annual Report of the Swedish Pension System 2009. Stockholm: Swedish Pensions Agency. <https://secure.pensionsmyndigheten.se/download/18.361b851614f842fc4f5fbe6/1446806357683/Orange+Report+2009+english.pdf>
- Ehnsson, G., red. (2014). *Orange report*. Annual Report of the Swedish Pension System 2013. Stockholm: Swedish Pensions Agency. <http://secure.pensionsmyndigheten.se/download/18.5b66e3d21466213d95937aa5/1404712314199/Orange+Report+2013+english.pdf>
- EIOPA (2016). EIOPA's advice on the development of an EU Single Market for personal pension products (PPP). <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA%27s%20advice%20on%20the%20development%20of%20an%20EU%20single%20market%20for%20personal%20pension%20products.pdf>

- Fallow, B. (2012). Cullen calls for compulsory KiwiSaver, higher rates. *NZ Herald*, 12. 12. 2012. http://www.nzherald.co.nz/business/news/article.cfm?c_id=3&objectid=10853453
- Fitz-Morris, J. (2015). TFSA limits lower in 2016, but past contribution room remains. Liberals have rolled back tax-free savings account contribution limits. CBC News. <http://www.cbc.ca/news/politics/tfsa-changes-liberals-1.3359187>
- Focusing on the Future: Report to the Government. 2013 Review of Retirement Income Policies. Commission for Financial Literacy and Retirement Income. Wellington. <http://www.cflri.org.nz/sites/default/files/docs/RI-Review-Report-to-Govt-Dec-2013.pdf>
- Fondbolagens (2015). More facts about the premium pension 2.0. Stockholm: Swedish Investment Fund Association. <http://fondbolagen.se/PageFiles/835/PM%20More%20facts%20about%20the%20premium%20pension%202015.pdf>
- Gaugel, E. (2014). *Die Rückkehr der Altersarmut. Eine vergleichende Policy-Analyse der Rentenreformen von Deutschland mit Großbritannien*. Dissertation. Freie Universität Berlin. http://www.diss.fu-berlin.de/diss/servlets/MCRFileNodeServlet/FUDISS_derivate_000000015210/Aktuelle_Version.pdf
- Gaynor, B. (2013). KiwiSaver outshines Treasury prediction. *The New Zealand Herald*. June 1. http://www.nzherald.co.nz/business/news/article.cfm?c_id=3&objectid=10887723
- Goedmakers, A. (2012). *German Pension Reform. Testing the "Riester-Reform" for different real interest rate scenarios*. BSc Thesis. Universiteit van Amsterdam, Faculteit Economie en Bedrijfskunde. <http://dare.uva.nl/cgi/arno/show.cgi?fid=447663>
- Harper (2015). Consultations on a Voluntary Supplement to the Canada Pension Plan. <http://www.fin.gc.ca/activty/consult/vscpp-svrpc-eng.asp>
- Harris, P. (2012). New Zealand's Retirement Income Framework: trends, continuity, change. Background paper prepared for the 2013 review of retirement income policy. <http://www.cffc.org.nz/assets/Documents/RI-Review-2013-History-of-NZ-Retirement-Income-Harris.pdf>
- Harrison, D. (2012) *Treating DC members fairly in retirement?* London: NAPF and Pensions Institute. <http://pensions-institute.org/reports/TreatingDCMembersFairly.pdf>
- Haupt, M., Kluth, S. (2013). *Take a Chance on Me – Can the Swedish Premium Pension Serve as a Role Model for Germany's Riester Scheme?* MEA Discussion Paper No. 266. Munich: Max Planck Institute for Social Law and Social Policy. http://mea.mpisoc.mpg.de/uploads/user_mea_discussionpapers/1320_01-2013.pdf
- Hughes, S. (2015). BONUS ISAs. A Policy Exchange Policy Bite. <http://www.policyexchange.org.uk/images/publications/bonus%20isas.pdf>
- Chaplin, D. (2013). *Six years on the road*. KiwiSaver Annual Market Report 2013. <http://media.nzherald.co.nz/webcontent/document/pdf/201343/chaplinKiwiSaver.pdf>

Chłoń-Domińczak, A. (2014). *The Sustainability and Adequacy Tradeoff as Countries Age – the lesson from Poland*. 6th Global Pension & Savings Conference. April 2, 2014, Washington. http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/Session2_AgnieszkaChlon-Dominczak_Pension2014.pdf

Christie, S. (2015). Pensioner Bonds Become 'Biggest-Selling Financial Product' in UK History. Telegraph Money and Investing. <http://www.telegraph.co.uk/finance/personalfinance/savings/11612340/Pensioner-bonds-The-biggest-selling-financial-product-in-British-history.html>

ISAS (2016). *Individual Savings Account (ISA) Statistics*. London: HM Revenue and Customs. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/520103/Full_Statistics_Release_April_2016.pdf

ISF (2012). *An Evaluation of External Financial Advisors in the Premium Pension System*. ISF Report. Stockholm: Inspektionen för socialförsäkringen. <http://docplayer.net/1450237-An-evaluation-of-external-financial-advisors-in-the-premium-pension-system.html>

James, E. a kol. (1994). *Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth*. New York: Oxford University Press.

Johnson, M. (2015). Time for TEE – The unification of pensions and ISAs. Today, two disparate worlds. Centre for Policy Studies. <http://www.cps.org.uk/blog/g/date/2015/04/07/time-for-tee-the-unification-of-pensions-and-isas/>

Juntunen, P. (2015). Sweden: AP7 triumphs. IPE, Magazine. <http://www.ipe.com/pensions/pensions-in/nordic-region/sweden-ap7-triumphs/10007745.fullarticle>

Kaczmarczyk, M. (2014): *Security through/under Diversity. Three Pillar Pension System in Poland*. EU-ASIA Tokyo: Economic Governance Forum 2014 “The Price of Social Security or Social Security at all Costs. Current Trends in Pension Provision.” http://www.kas.de/wf/doc/kas_12469-1442-2-30.pdf?140325060740

Kritzer, B. E., ed. (2014). *International Update: Recent Developments in Foreign Public and Private Pensions*. USA Social Security Administration Publication č. 13-11712. Washington. http://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/2014-03/2014-03.pdf

Krzyzak, K. (2015). Pensions In Central & Eastern Europe: A fresh start for pensions. IPE, Magazine. <http://www.ipe.com/pensions-in-central-and-eastern-europe-a-fresh-start-for-pensions/10006086.fullarticle>

Lewis, M. (2016). Pension need-to-knows. The 17 key points for retirement saving. MoneySavingExpert. <http://www.moneysavingexpert.com/savings/discount-pensions>

Logeay, C., Meinhardt, V., Rietzler, K., Zwiener, R. (2009). *Gesamtwirtschaftliche Folgen des kapitalgedeckten Rentensystems. Zwischen Illusion und Wirklichkeit*. IMK Report č. 43. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung. http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_43_2009.pdf

McKinsey (2015). *Building on Canada’s Strong Retirement Readiness*. McKinsey &

Company.

https://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwip54Szo8nOAhVGOBQKHQd4Aa4QFggBMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.mckinsey.com%2F~%2Fmedia%2FMckinsey%2520Offices%2FCanada%2FLatest%2520thinking%2FPDFs%2FMckinsey_Building%2520on%2520Canadas%2520Strong%2520Retirement%2520Readiness_2015.ashx&usq=AFQjCNG7GwhoJFURaucYnDiBPW1pZS3yug

Mercer (2015). *Melbourne Mercer Global Pension Index*. Melbourne: Australian Centre for Financial Studies. <http://www.globalpensionindex.com/wp-content/uploads/Melbourne-Mercer-Global-Pension-Index-2015-Report-Web.pdf>

MetLife (2016). What You Need to Know About ISAs. How to protect and grow your ISA savings, or use them to generate income. London: MetLife Europe Limited. http://www.metlife.co.uk/uk/Intermediaries/ISA/What_you_need_to_know_about_ISAs.pdf

Milevsky, M. A., Macqueen, A. C. (2015). The decline of true pensions: A global overview and how Canada compares. *The Globe and Mail*. <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/retirement/retire-planning/the-decline-of-true-pensions-an-overview/article25142466/>

Morgenpost (2016). Deutschland-Rente: Wäre sie besser als Riester & Co.? *Berliner Morgenpost*, 22. 2. 2016. <http://www.morgenpost.de/wirtschaft/finanzen/article207073547/Deutschland-Rente-Waere-sie-besser-als-Riester-Co.html>

MyRA (2015). myRA can be part of a larger retirement savings journey. U.S. Department of the Treasury. <https://myra.gov/why-choose-myra/>

Neuerer, D. (2016). Top-Ökonomen fordern Abschaffung der Riester-Rente. *Handelsblatt*, 22. 2. 2016. <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/altersvorsorge-top-oekonomen-fordern-abschaffung-der-riester-rente/12993262.html>

NSI (2015). *National Savings and Investments Annual Report and Accounts and Product Accounts 2014-15*. London: Crown copyright. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/436373/264855_NSI_Annual_Report_2014-15.pdf

OECD (2012). *OECD Pensions Outlook 2012*. Paris: OECD Publishing.

OECD (2013). *Pensions at a Glance 2013. OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing.

OECD (2015). *Pensions at a Glance 2015. OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing.

Oehler, A., Kohlert, D. (2006). *Alles „Riester“? Die Umsetzung der Förderidee in der Praxis. Stärken und Schwächen, Risiken und Chancen der staatlich geförderten kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge von abhängig Beschäftigten (ohne Beamte) im Kontext der umlagefinanzierten gesetzlichen Rentenversicherung*. Gutachten im Auftrag des Verbraucherzentrale Bundesverbandes e.V., Berlin.

http://www.vzbv.de/sites/default/files/mediapics/altersvorsorge_gutachen_oehler_12_2009.pdf

- Osborne, G. (2014a). *Freedom and choice in pensions*. London: HM Treasury. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/294795/freedom_and_choice_in_pensions_web_210314.pdf.
- Osborne, G. (2014b). *Freedom and Choice in Pensions: Government Response to the Consultation*. London: HM Treasury. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/332714/pensions_response_online.pdf
- O'Connell, A. (2009). KiwiSaver: A Model Scheme. *Social Policy Journal of New Zealand*. Te Puna Whakaaro, č. 36. <https://www.msd.govt.nz/about-msd-and-our-work/publications-resources/journals-and-magazines/social-policy-journal/spj36/36-kiwisaver-a-model-scheme.html>
- Parker, D. (2014). Monetary Policy Upgrade. <https://www.labour.org.nz/sites/default/files/issues/eu-mp-factsheet.pdf>
- Parliament (2013) *Improving Governance and Best Practice in Workplace Pensions*. Svazek 1. House of Commons: Work and Pensions Committee. London: The Stationery Office. <https://books.google.cz/books?id=0gghhXjqSUKC&pg=PA25&lpg=PA25&dq=Treating+DC+Members+Fairly+in+Retirement&source=bl&ots=vzEOPURNDV&sig=TENUzKAAsT6My0rFXGkp8vYJQQ&hl=cs&sa=X&ei=-4D5VODEKoe8ygPV6oKwBQ&ved=0CFQQ6AEwBw#v=onepage&q=Treating%20DC%20Members%20Fairly%20in%20Retirement&f=false>
- Pitt-Watson, D. (2013). *Collective Pensions in the UK II. Now is the time to act*. London: RSA (Royal Society for the Encouragement of Arts, Manufactures and Commerce). Action and Research Centre. <http://www.employeebenefits.co.uk/Journals/2013/11/06/p/h/e/RSA-CollectivePensionsintheUKII-2013.pdf>
- PPS (2016). *Personal Pensions Statistics*. London: HM Revenue and Customs. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/503203/February_2016_Pensions_publication.pdf
- Riester, W. (2012). Die Riester-Rente: Was wollte der Gesetzgeber, wo besteht Änderungsbedarf? Eine Antwort auf die Kritik des DIW. *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, ročník 81. DIW Berlin. <http://www.walterriester.de/was-wollte-der-gesetzgeber.pdf>
- Rürup, B., Huchzermeier, D., Böhmer, M., Ehrentraut, O. (2014). *Die Zukunft der Altersvorsorge. Vor dem Hintergrund von Bevölkerungsalterung und Kapitalmarktentwicklungen*. Studie pro Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. Düsseldorf: Handelsblatt Research Institute a Prognos. <http://www.gdv.de/wp-content/uploads/2014/04/GDV-HRI-Prognos-Studie-Zukunft-Altersvorsorge-2014.pdf>
- Schauer, P. C. (2013). The fallacy of the Roth. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, ročník 7, č. 3. <http://search.proquest.com/docview/1464667868?accountid=37662>

Schmähl, W. (2012). Von der Rente als Zuschuss zum Lebensunterhalt zur "Zuschuss-Rente". Weichenstellungen in 120 Jahren "Gesetzliche Rentenversicherung". *Wirtschaftsdienst*, č. 5. <http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/jahr/2012/5/2780/>

SPC (2008). *Privately Managed Funded Pension Provision and Their Contribution to Adequate and Sustainable Pensions*. Report by the Social Protection Committee. ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=743...en

Spiegel (2012). Wissenschaftler fordern Pflichtvorsorge fürs Alter. Spiegel, č. 38. <http://www.spiegel.de/spiegel/vorab/wissenschaftlerfordernpflichtvorsorgefuersaltera-856010.html>

St John, S. (2009). *The annuities market in New Zealand*. Report prepared for the Ministry of Economic Development. The University of Auckland. Retirement Policy and Research Centre. <http://docs.business.auckland.ac.nz/Doc/The-annuities-market-in-New-Zealand-prepared-for-the-Ministry-of-Economic-Development.pdf>

St John, S. (2015). *The unique New Zealand system for retirement income? Too simple or simple genius?* Spotlight on Retirement Incomes Policy. Lunchtime seminar presented by the Australian Social Policy Association (ASPA) and the Brotherhood of St Laurence (BSL). Melbourne. <https://kaspanz.files.wordpress.com/2015/11/brotherhood-melbourne-15th-oct-st-john-1-11.pdf>

St John, S. (2016a). KiwiSaver: A world-class savings plan. RPRC PensionCommentary 2016-1. <https://cdn.auckland.ac.nz/assets/business/about/our-research/research-institutes-and-centres/RPRC/Commentary/PC%202016-1%20KiwiSaver%20final.pdf>

St John (2016b). KiwiSpend: How to spend like a kiwi. RPRC PensionCommentary1 2016-2. <http://www.cffc.org.nz/assets/Retirement-Income-Review-2016-submissions/Susan-St-John-RPRC-PensionCommentary-2016-2-KiwiSpend-decumulation.pdf>

St John, S., Littlewood, M., Claire Dale, M. (2014). Now we are six. Lessons from New Zealand's KiwiSaver. Working Paper 2014-1. Retirement Policy and Research Centre. Auckland: The University of Auckland. <http://docs.business.auckland.ac.nz/Doc/WP-2014-1-KiwiSaver.-Now-we-are-six.pdf>

Stewart, R. (2015). The birth of the Retirement Income Group. *Good Returns*. <http://www.goodreturns.co.nz/article/976503608/the-birth-of-the-retirement-income-group.html>

Stock, R. (2016). High fees mean KiwiSaver returns may leak away. High performance can mask costs. <http://www.stuff.co.nz/business/money/79492783/High-fees-mean-KiwiSaver-returns-may-leak-away>

Thurley, D., McInnes, R. (2014). Pension Schemes Bill. Bill No 12 of 2014/15. Research Paper 14/44. London: House of Commons. Library. https://www.google.cz/?gfe_rd=cr&ei=sS6_VZTxCcWToQfT6oi4Bw&gws_rd=ssl#q=On+the+best+like+for+like+comparison%2C+a+collective+pension+would+on+average+have+outperformed+an+individual+pension+by+33%25+

Turner, A. (2006). Pensions, Risks, and Capital Markets. *The Journal of Risk and Insurance*, ročník 73, č. 4.

[http://homepage.univie.ac.at/franz.diboky/RI2/Pensions Risks and Capital Markets.pdf](http://homepage.univie.ac.at/franz.diboky/RI2/Pensions_Risks_and_Capital_Markets.pdf)

Weaver, K., Willén, A. (2014). Swedish pension system after twenty years: Mid-course corrections and lessons. *OECD Journal on Budgeting*, ročník 13, č. 3. <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/4213031ec001.pdf?expires=1438010513&id=id&accname=ocid53026753&checksum=AE0E33368889AF59248B5ADD0A770DD1>

Webb, S. (2013). *The single-tier pension: a simple foundation for saving*. London: Department for Work and Pensions.

https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/181229/single-tier-pension.pdf