

Replika k Připomínce k materiálu prof. Vostatka „Úvodní info o důchodových systémech a způsobu jejich financování“ od Vladimíra Bezděka z 10. 6. 2014

Jaroslav Vostatek

Název a první odstavec kritického materiálu pana Vladimíra Bezděka, prezidenta Asociace penzijních společností ČR, budí dojem, jako bych na zasedání Odborné komise prezentoval nějaký (asi písemný) materiál, který nebyl předem distribuován členům komise, což je zřejmě chyba. Skutečnost je taková, že jsem měl krátkou přednášku, doprovázenou podrobnou power-pointovou prezentací. Obdobně podivné je i to, že Bezděk do textu s uvedeným názvem vložil i své komentáře k vystoupením jiných členů komise na tomtéž zasedání 4. 6. 2014.

Cílem přednášky bylo stručně seznámení se základními výsledky vědeckého výzkumu důchodových systémů a jejich financování na VŠFS. Metodologicky byly základní rysy těchto systémů shrnuty do 4 sociálních modelů starobních penzí, návazně na teorii 3 welfare regimes Espinga-Andersena. Bezděkovy připomínky se týkají neoliberálních modelů, vytyká mi pět zásadních nepravd. Ani jednu z těchto připomínek však nemohu akceptovat, protože skutečnosti jsou (či byly) zcela jiné; vyjádřím se k nim jednotlivě, po jednotlivých bodech, poté k bodu 6 a k příloze:

1. Bezděk uvádí: „Není pravda, že cílem zavádění tzv. 2. pilíře – propagovaného Světovou bankou od roku 1994 – bylo nahradit veřejné penze. Cílem bylo vytvořit tzv. třípilířový systém z důvodu lepšího dosažení (protichůdných) cílů, které jsou na důchodový systém kladeny (zabránění chudobě a zajištění zásluhovosti). Dalším argumentem pro snížení rozsahu PAYG DB pilířů byl uváděn jejich negativní dopad na trh práce a ekonomický růst (v případě excesivního rozsahu) a potřeba diverzifikace rizik důchodového systému.“

V mé prezentaci jsem explicitně nehovořil o „cílech“ jednotlivých sociálních modelů; nebylo to zapotřebí. Zcela přesně jsem charakterizoval první a druhý pilíř podle materiálu Světové banky z roku 1994 a jejich financování. Bezděk mi zde nejdříve něco vloží do úst a pak to kritizuje v souladu s mou prezentací.

2. Podle Bezděka „Není pravda, že „...hypotéza o potřebě diverzifikace důchodového systému se objevila na přelomu druhého a třetího tisíciletí poté, co selhaly předchozí odůvodnění smyslu vícepilířových systémů“. Diverzifikace byla jedním z důvodů zřetelných již v počáteční publikaci Světové banky z roku 1994. Diverzifikace je všeobecně používaným způsobem omezování rizika v řadě ekonomicko-sociálních systémů... Nejlepším důkazem je výše uvedená publikace Světové banky a její pasáž The Reasons for a Multipillar Systems“.

I zde jsem nejdříve obviněn ze lhaní (nepravdy) a pak následuje svérázné Bezděkovo vysvětlení: diverzifikace je sice způsobem omezování rizika (např. při investování – JV), leč tento pojem ... se v uvedené pasáži publikace Světové banky vůbec nevyskytuje! Bezděkův „nejlepší důkaz“ prostě není. Nemohu Bezděkovi bránit v jeho výkladu diverzifikace penzijních pilířů, ale tento jeho výklad nám v ničem nepomůže. Mnou použitý pojem „teorie diverzifikace“ odvozují od svého času široce používané koncepce *Security through Diversity*, kterou převážně vymysleli Poláci, aby teoreticky podložili neoliberální čtyřpilířový model poté, co předchodí třípilířový systém v zásadě ztroskotál v důsledku generování velkých státních dluhů při privatizaci sociálního starobního pojištění. Při modelové aplikaci této teorie diverzifikace jde jedna polovina pojistného do veřejného pojistného (plně zásluhového) pilíře a druhá polovina do soukromého pojistného pilíře, s možným rozdělením obou pilířů na dvě časové fáze (tvorba penzijních nároků a výplatní fáze). V praxi postkomunistických zemí, naháněných Světovou bankou do privatizace sociálního starobního pojištění, se většinou začínalo s vyváděním nižšího procenta ze mzdy do „2. pilíře“ a posléze se toto procento zvyšovalo; to je celkem známo, a proto jsem o tom v přednášce ani nehovořil.

Bezděk mě kritizuje i za to, že jsem ve svém pozitivním posudku na materiály vydané pracovní skupinou pro přípravu podkladů pro rozhodnutí o důchodové skupině v ČR z 2. 5. 2005 „nevznesl jedinou kritiku“ k rozboru diverzifikace, její logiky a potřeby. Je obtížné dnes rekonstruovat mé myšlenkové pochody při studiu předběžné verze Závěrečné zprávy Výkonného týmu. V textu mého posudku vysoce pozitivně hodnotím vytvoření modelového aparátu pro porovnávání jednotlivých variant důchodové reformy. Tímto směrem se ubírají i mé dílčí připomínky a návrhy, využitelné při zpracování definitivní verze Zprávy. Texty o diverzifikaci jsem zjevně nepovažoval za významné. Jistou nepřímou kritiku činnosti Výkonného týmu lze spatřovat ve větě „Praktickým problémem je to, že zejména zadání dvou nyní nejsilnějších parlamentních stran jsou v dosti zárodečném stavu“ a v textu „zmíněné 2 politické strany by potřebovaly načerpat hodně poznatků z teorie a politiky veřejného důchodového pojištění. A také z přílehlé oblasti – z daňové teorie a politiky.“ Dnes bych k tomu dodal „natvrdo“, že tyto poznatky měl politikům a stranickým expertům poskytnout Výkonný tým.

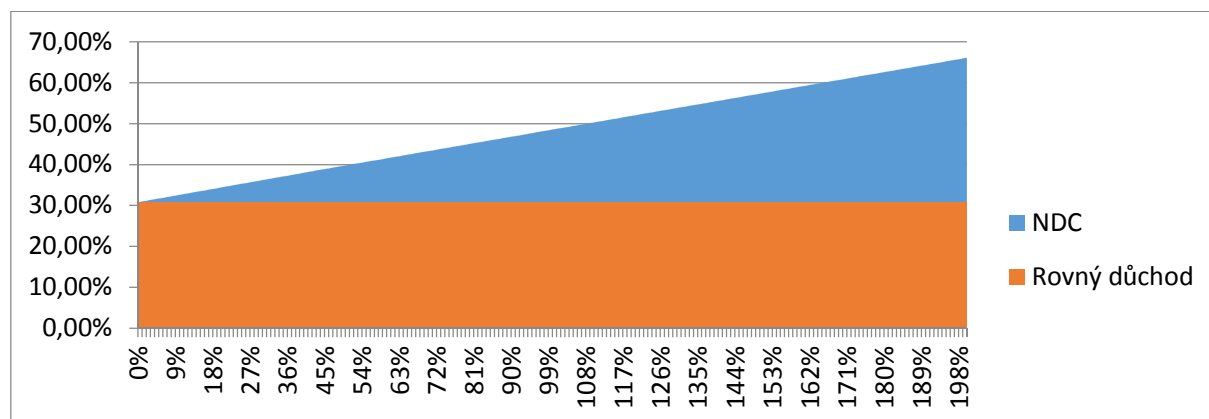
V letech 1998-2007 jsem byl generálním ředitelem životní pojišťovny Wüstenrot. K intenzivní vědecké práci na úseku penzí jsem se vrátil až v roce 2009. Žel až v roce 2009 jsem se dozvěděl, že Světová banka již v roce 2003 začala veřejně doporučovat systém NDC („jádro“) v kombinaci se solidárním pilířem a dobrovolným soukromým pilířem (2 „křídla“). V tomtéž roce vypracovala Chłoń-Domińczak (2003) expertizu pro MPSV, v níž doporučuje rozčlenění českého systému „důchodového pojištění“ do dvou pilířů – na NDC a na solidární důchod (minimální důchod 30 % PM či rovný důchod 25 % PM). Tuto expertizu Výkonný tým ignoroval (nechce se mi věřit, že by o ní nevěděl). Přitom není bez zajímavosti, že ČSSD tehdy navrhovala sociální starobní pojištění NDC, doplněné zvýšením na důchodové minimum ve výši 29,45 % /od roku 2040 27 %/ průměrné celostátní mzdy (PM). Výkonný tým měl tento návrh porovnat s dostupnými analýzami NDC a navazujícího solidárního pilíře a doporučit optimální řešení sociálně-demokratického typu. Analogicky měl Výkonný tým postupovat i ve vztahu k ODS – doporučit optimální řešení liberálního typu. Z dnešního mého pohledu se obě řešení (modely) mohla „sejít“ v podpoře rovného důchodu na úrovni 25-30 % PM, u ČSSD doplněného NDC. Poučením pro dnešek je to, že nelze „jen“ modelovat jednotlivé detailní varianty důchodové reformy a přitom pominout analýzu základních sociálních koncepcí penzijního systému (penzijních modelů), nesnažit se o sblížení penzijní politiky stran tvořících ústavní většinu. Diverzifikační politika, nastíněná v Závěrečné zprávě Výkonného týmu a dnes doporučovaná např. OECD a Bezděkem, je jen jednou z variant neoliberálního modelu; nic víc a nic míň. O tom byla má přednáška.

Zastánci jednotlivých penzijních modelů a submodelů se pochopitelně navzájem kritizují. Všichni víme, že z tohoto pohledu ideální penzijní systém neexistuje. Všichni bychom se ale měli (mohli) shodnout, že dnešní český penzijní systém je netransparentní, nesrozumitelný atd., ve smyslu nálezu Ústavního soudu ČR z roku 2010. Z tohoto pohledu je účelné ho reformovat tak, aby se zprůhlednil – „vyčistil“ od nejrůznějších nánosů minulosti, řečeno mile. Současně se klíčové politické strany (a hnutí) mohou dohodnout na dalším směřování rozhodujících parametrů reformy a systému – aby se míra solidarity buď zvyšovala či snižovala. Teoreticky je to jednoduché, v politické praxi samozřejmě obtížné. Najít konsenzuální řešení pro ústavní většinu by mělo být (ideálně) základním cílem Odborné komise pro důchodovou reformu. Má analýza ukázala, že tímto „společným“ řešením je kombinace rovného důchodu a NDC, vycházející z parametrů veřejného penzijního pilíře platných od roku 2015 – viz obrázek 1. Návrh lze dále rozpracovat, včetně stanovení dalších parametrů systému v duchu rovného důchodu a NDC.

Zkušenosti s NDC jsou ve světě pozitivní a dostatečné, jsou shrnuty v obsáhlé publikaci Světové banky (Holzmann a kol., 2012). Bezděk se v posledních letech snaží NDC diskvalifikovat odvoláváním se na analýzy Výkonného týmu: "NDC systém jsme zvažovali už v roce 2005. Tento systém v českých podmínkách jednoduše nevyhází, protože by dával obrovské rozpětí výše důchodů, a navíc by velkou část lidí odsunul pod hranici životního minima" (Mediafax.cz, 2010). NDC ale nemůže „nevycházet“, NDC lze pouze naplnit nevhodnými parametry a doplňky, což se v zásadě stalo při analýzách v roce 2005. Připomeňme, že životní minimum bylo u nás v roce 2004 stanoveno jinak než dnes, Výkonný tým pracoval s hranicí chudoby, resp. životním minimem ve výši 24,5 % PM. Bezděk i dnes neustále

požaduje „diverzifikaci“, z pochopitelných důvodů. Průhledné NDC s relativně nízkou sazbou pojistného mu přitom překáží hned dvojnásob. Ze stejných důvodů dávají lobbisté přednost dnešnímu netransparentnímu českému „důchodovému pojištění“ před přechodem k NDC a k ryze solidárnímu pilíři. Netransparentní veřejný penzijní systém usnadňuje hledání individuálně výhodného opt-outu z tohoto systému do soukromého systému.

Obrázek 1: Návrh zásadní reformy „důchodového pojištění“ bez zásadní změny rozhodujících náhradových poměrů (rovný důchod + NDC), údaje v % PM



Pramen: vlastní výpočet

3. Bezděk uvádí: „Údaj o průměrné nákladovosti spořicíh systémů ve výši 2,3% p.a. je v zásadním rozporu s dostupnou evidencí a nelze jej považovat za korektní východisko diskuze“.

V přednášce i na příslušném slidu bylo výrazně uvedeno, že ve studii OECD se srovnávají marže (plné náklady vč. zisku), že jde o průměr vycházející z údajů za 8 států, za 25 let do roku 2007, vyvážené fondy. Ústně bylo dále zdůrazněno, že se jedná o náklady na celý penzijní systém – tedy včetně výplatní fáze. Tyto výsledky analýz OECD jsem již několikrát prezentoval na konferencích a nesetkaly se s pochybnostmi. Z marže cca 2,3 % z aktiv ročně připadá v praxi na administrativní náklady 1,25-2 %, včetně výplatní fáze (Whitehouse a kol., 2009). Modelově lze říci, že investiční výnosy pro vyvážené penzijní fondy na úrovni 7,3 % se po snížení o marži 2,3 % redukovaly na investiční výnosy cca 5 % pro klienty (D'Addio a kol., 2009). A navíc: sám Výkonný tým kalkuloval s administrativními náklady 2 % z aktiv ročně! Údaje řádu 2-2,3 % z aktiv ročně tedy rozhodně nejsou „v zásadním rozporu s dostupnou evidencí“, pokud jde o celkové marže soukromých penzijních systémů, včetně penzí. Bezděk mi ovšem podstrkává, že jsem hovořil o nákladovosti spořicíh systémů (čímž se zřejmě rozumí jen spořicí fáze u penzijních fondů), což není pravda.

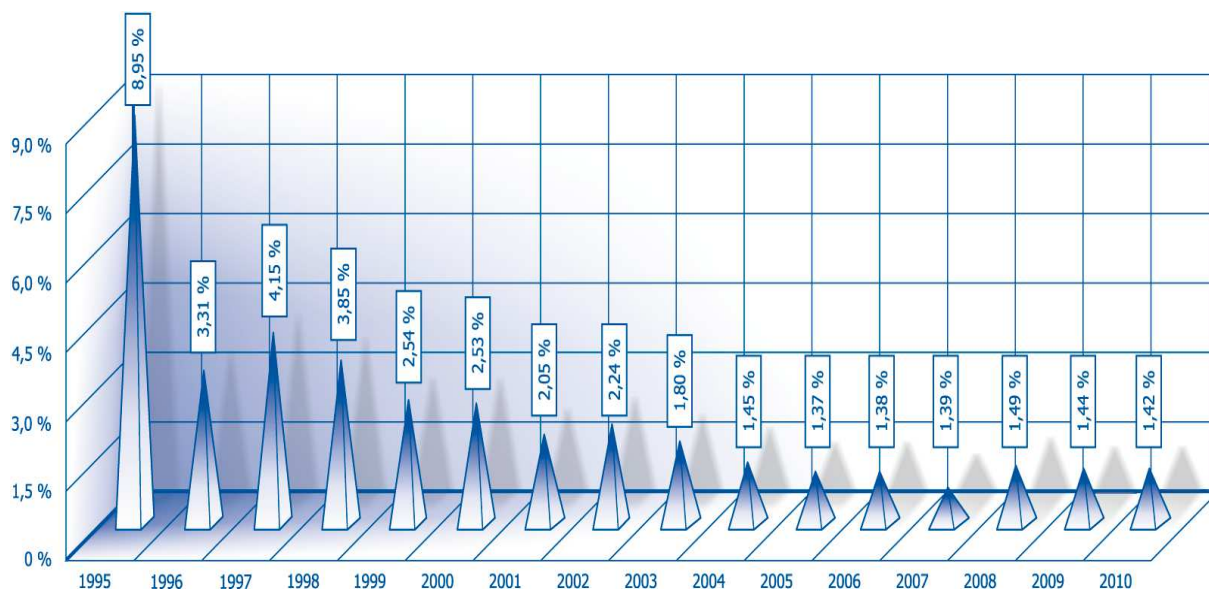
Náklady monopolních veřejných penzijních institucí jsou jen nepatrným zlomkem marže konkurenčního soukromého sektoru – za benchmark těchto veřejných penzijních fondů i ostatních penzijních institucí, poskytujících starobní a pozůstalostní důchody, lze považovat 0,05 % z aktiv, resp. 1 % z přijatého pojistného. To se projevuje i v podstatně rozdílných penzích, za jinak stejných či srovnatelných podmínek, tj. ve fondových systémech. Náklady neziskových podnikových penzijních fondů jsou ve světě velmi diferencované, již z důvodů jejich rozdílné velikosti.

Rozdíly v nákladech (maržích) veřejného a soukromého penzijního sektoru jsou zásadní povahy. To není v rozporu s anglickým textem z pera IOPS, který cituje Bezděk – fungování penzijních systémů a pilířů je třeba hodnotit i z dalších hledisek. A ne vše lze převést na čísla, proto také existují různé penzijní modely a systémy. Možnost volby ale zvláště v sektoru starobních penzí hodně stojí, protože se v něm v zásadě jen přemísťují velké balíky peněz, s obrovskou režií. Prodejci a lobbisté se to snaží zamaskovat investičními výnosy, ekonomie neoliberálních modelů je tak postavena na úrokových iluzích – o tom byla tato část přednášky. Srovnání Octavie a Fabie s tím opravdu nesouvisí.

4. Bezděk uvádí, že „Údaj o provozních nákladech penzijních fondů, kde je ČR s hodnotou 1,4% p.a. na prvním místě, neodpovídá skutečnosti. ... (Podle – JV) citovaného materiálu OECD ... Náklady v roce 2011 byly v ČR na poloviční úrovni oproti údajům zmiňovaným prof. Vostatkem. S ohledem na rostoucí aktiva ve správě a tvrdé nákladové úspory realizované v sektoru penzijních společností je jisté, že tento ukazatel bude v ČR dále klesat.“

To je závažné téma. Údaj o provozních nákladech českých penzijních fondů v roce 2010 jsem si samozřejmě nevymyslel, celý graf je okopírován z publikace OECD z roku 2011. Podobné údaje a grafy byly publikovány OECD a APF ČR i v minulosti. Pátral jsem na webech ČNB a MF a nenalezl jsem žádný rozbor nákladů penzijních fondů, ani s minulostí srovnatelná data. Poslední údaj na webu APF ČR byl obsažen ve výroční zprávě APF ČR (2011) za rok 2010, s tou jsem kdysi pracoval. Údaj za rok 2010 byl 1,42 % – viz graf 1. Tato výroční zpráva však z českého webu APF zmizela, následující výroční zprávy k dispozici na webu nejsou. Z anglické verze webových stránek ji zřejmě zapomněli vymazat. Ale k věci: již publikovaný údaj o provozních nákladech za rok 2010 byl kýmsi upraven z 1,42 % na 0,7 % a od té doby se vykazují podstatně nižší čísla – v databázi OECD, na webech uvedených českých institucí zjevně není nic. Je zřejmé, že někdo změnil metodiku – a ani to nepromítl do celé časové řady. Je tedy otázkou, co neodpovídá skutečnosti – zda údaje rozměru 1,4 % či 0,7 %. To nám měl či mohl vysvětlit Bezděk, a ne jednostranně tvrdit, že „můj“ údaj neodpovídá skutečnosti.

Graf 1: Průměrné provozní náklady českých penzijních fondů 1995-2010



Pramen: APF ČR (2011)

5. Bezděk uvádí, že „Argument nejvyšší míry fiskální stimulace penzijních produktů v ČR (40%) ve srovnání s vybranými zeměmi neodpovídá skutečnosti. Podíl 40% odpovídal situaci, kdy účastník platí příspěvek 300 Kč a získává státní podporu ve výši 120 Kč. V roce 2003 byl však průměrný příspěvek 383 Kč a průměrný státní příspěvek 96 Kč, tj. průměrný fiskální stimul (bez započtení případné daňové úlevy) činil 25%. V roce 2013 se průměrný fiskální stimul dále snížil na 20%, při průměrném příspěvku 568 Kč a státním příspěvku 117 Kč. Dle údajů PSČP odhaduji, že daňovou úlevu čerpá 10% účastníků v průměrné výši 8.577 Kč, což odpovídá ročnímu stimulu 1.287 Kč. V průměru se tedy jedná o cca 10 Kč měsíčně na účastníka, tj. celkový stimul činí 127 Kč měsíčně. Skutečná výše fiskálního stimulu za rok 2013 činí 22% (% z příspěvku účastníka), tedy cca 1/2 údaje prezentovaného prof. Vostatkem. 22% je hodnota řadí ČR do efektivnější poloviny pelotonu na výše uvedeném grafu. Taková míra veřejné podpory při očekávaném rychlém tempu stárnutí české populace ve srovnání se zbytkem OECD v nadcházejících dekadách rozhodně není excesivní, spíše naopak.“

V přednášce jsem zřetelně uvedl, že OECD zde dodnes používá údaje za rok 2003, a to zjevně proto, že od té doby se nikdo nepokusil o aktuálnější srovnání fiskální stimulace. Také jsem uvedl, že nás zjevně „předběhl“ Nový Zéland. Z 10 let starých dat ovšem ještě nevyplývá, že údaj za ČR se podstatně změnil. Před kritikou je třeba se nejdříve seznámit s metodikou výpočtu fiskálních nákladů, jak ji použili autoři původní analýzy. Uvedené Bezděkovy propočty jsou od ní velmi daleko. Yoo a de Seres (2004) tam se dvěma výjimkami vložili údaje za podnikové penzijní plány, za Česko tedy zjevně variantu penzijního připojištění s příspěvkem zaměstnavatele; v tomto subsystému se u nás od té doby nic podstatného nezměnilo a čísla mohou být platná i dnes. A za druhé se posuzoval daňový (a vůbec fiskální) režim nejen u příspěvků, ale i u investičních výnosů a u plnění. Tady se čísla od té doby jistě změnila, kdybychom analyzovali penzijní připojištění placené občany. Nezapomínejme ale, že u nás nemáme jinde standardní zdanění plnění (jednorázového vyrovnání) – z bývalého penzijního připojištění, resp. nynějšího doplňkového penzijního spoření, resp. důchodového spoření. Tak či onak systém penzijního spoření a soukromého životního pojištění vyžaduje zásadní reformu již z principiálních důvodů a při té příležitosti lze zavést i ten či onen standardní systém fiskálního zacházení se třetím penzijním pilířem. A máme-li (budeme-li mít) silně dotovaný pilíř osobních penzí (čili soft compulsion v tomto směru), tak již z tohoto důvodu nemá smysl mít jiný penzijní pilíř se soft compulsion, v podobě dnešního důchodového spoření. To byla jedna ze základních tézí mého výkladu neoliberalních penzijních modelů.

6. Bezděk doplňuje informaci „ke struktuře norského penzijního systému (slajd 8 prezentace prof. Vostatka). ... V prezentaci prof. Vostatka se objevuje detailněji příklad norského důchodového systému. V případě, že by norský model měl sloužit jako východisko pro úvahy v ČR, je třeba vycházet z úplného popisu norské zkušenosti, a nelze proto opominout fakt, že v Norsku existuje taktéž povinný fondový systém. Norská reforma v roce 2011 zavedla NDC, ale součástí penzijního systému je i zaměstnanecký pilíř s povinným příspěvkem zaměstnavatele (což na slidu chybí), který funguje, dle volby zaměstnavatele, buď v režimu DB (především starší penzijní schémata), nebo v režimu DC. Pro DC schémata platí, že příspěvek zaměstnavatele je minimálně 2% z platu. Zaměstnavatel přitom může přispívat až 5% z části ročního příjmu v rozmezí od 1G do 6G a až 8% z části ročního příjmu v rozmezí od 6G do 12G. G je základní částka v sociálním pojištění a pro rok 2014 to je NOK 88.370 (odpovídá zhruba dvojnásobku průměrné mzdy).“

Nic proti uvedeným faktům o Norsku. Nicméně i tato „doplňující informace“ je účelová; Bezděk mi vytýká, že na slidu chybí uvedené informace. Ze souvislosti i ze samotného názvu slidu je ale přece jasné, že jeho obsahem je charakteristika návaznosti garantované (testované) penze na NDC (moderní systém sociálního starobního pojištění). Ne charakteristika celého norského penzijního systému. Na předchozím slidu je přitom poctivě uvedeno, že v praxi zemí sociálně-demokratického typu se výrazně používají podnikové penze. Na slidu 9 je pak celý penzijní systém Finska v letošním roce; zde dominuje podniková (zaměstnanecká) penze – v podstatě místo NDC, navíc je ještě uvedena charakteristika vlivu zdanění penzí na čisté penzijní příjmy důchodců. Takže si troufám tvrdit, že na „norském“ slidu nic nechybí.

7. V příloze Bezděk uvádí: „Bývá argumentováno výrazně vyšší provozní nákladovostí penzijních společností oproti ČSSZ. Realita: je třeba si uvědomit, do jaké míry srovnáváme (ne)srovnatelné. Provozní náklady ČSSZ dosahují v posledních letech cca 1,5% vybraného pojistného (v letech 2009-10 při modernizaci ČSSZ tomu bylo 2,4%). Náklady celého trhu penzijních společností v roce 2013 dosáhly cca 5,6% přijatého pojistného a plateb na účty klientů (u PSČP jakožto největšího operátora trhu výše činila 4,1%).“

Je nepochybné, že náklady a činnost ČSSZ a penzijních společností nejsou jednoduše srovnatelné. Rozdíly jsou ale ještě větší než bývá uváděno. Ve vztahu k provozním nákladům je podstatné také to, že ČSSZ starobní důchody rovněž vyplácí a poskytuje nejen starobní důchody, ale i invalidní a pozůstalostní důchody, dávky nemocenského pojištění a další sociální dávky. Tím se průměrné provozní náklady citelně zvyšují. Chceme-li srovnávat náklady ČSSZ a české penzijní fondy, tak to musíme vzít na zřetel. „Srovnatelné“ náklady ČSSZ jsou zřejmě maximálně 1% z vyplácených starobních

a pozůstalostních důchodů. Žel Výkonný tým do projekcí systému NDC dával, pokud vím z běžně nedostupných materiálů, 2,5 % z pojistného a tím znevýhodnil NDC (v penzijní variantě ČSSD). Tým tam dokonce vkládal vědomě vyšší náklady, než byly tehdy celkové náklady ČSSZ (2 %)!

Až komická jsou další tvrzení Bezděka o tom, jak hodné penzijní společnosti zhodnocují prostředky klientů na své vlastní náklady, kdežto zlá ČSSZ a ošklivý stát jen ukrajují z příspěvků klientů a vyplácejí důchody na dluh:

- „Penzijní společnosti prostředky klientům zhodnocují svou vlastní aktivitou (asset management), jejíž náklady nesou na svých bedrech. Vytvářejí tak pro klienta skutečnou přidanou hodnotu, opřenu o reálné finanční toky a za její dosažení nesou také komerční i zákonnou odpovědnost. Toto zhodnocení klientům je dodáváno po očištění od všech poplatků a nákladů pro klienta, tj. i při vyšší nákladové marži oproti ČSSZ (viz předchozí odrážka) dodává sektor klientům přidanou hodnotu. Nejen že se tedy nic z peněz klientů „neukrajuje“, ale naopak se k penězům klientů pod správou penz. společností přidává. V průběžném státním pilíři je „zhodnocení“ vyplácené penze vesměs politické rozhodnutí o výši valorizace, jehož náklady jsou rozprostřeny přes stávající i budoucí generace (tedy tzv. „na dluh“) a „zhodnocení“ samotné není nijak výsledkem činnosti správce systému, tedy ČSSZ.
- Dále je zde jeden podstatný rozdíl, ČSSZ vybere od klientů 100, ale vrátí na dávkách jiným klientům 98,5. Náklady ČSSZ jsou financovány z vybraného pojistného, neboť ČSSZ vybrané peníze nijak nezhodnocuje. V penzijních společnostech klienti i přes vyšší nákladovou marži (abstrahuji od nesrovnatelně vyšší přidané hodnoty = zhodnocení, servis, transparentnost) dostávají zpět své původní vklady min. ve 100% výši (jde o transformační fond, tj. 98% všech příspěvků v sektoru).“

Jsou to typické neoliberální pohádky o zázračných penzích ze soukromého sektoru; chybí tam jen požadavek na privatizaci penzí a ČSSZ. Samozřejmě se srovnává nesrovnatelné. Cvičným benchmarkem pro neoliberální „druhý pilíř“ je totiž fondový pojistný pilíř sociálního starobního pojištění, nikoliv ČSSZ, se zhodnocením podstatně vyšším, než jaké může poskytnout povinné či kvazipovinné soukromé důchodové pojištění – za jinak stejných podmínek. Ani český třetí pilíř na tom není dobře, bez rozsáhlých státních dotací by jeho produkty byly v zásadě neprodejné; počkejme si zde ale na podrobnější analýzu nákladů ... a přínosů. Snad tedy náš výzkum a má přednáška nebyla marná.

Odvodávky:

D'Addio, A., Seisdedos, J., Whitehouse, E. (2009). Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns. *OECD Social, Employment, and Migration Working Papers*, No. 70. Paris: OECD Publishing.

[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=delsa/elsa/wd/sem\(2009\)7](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=delsa/elsa/wd/sem(2009)7)

APF ČR (2011). Penzijní připojištění se státním příspěvkem. Supplementary Pension Insurance with State Contribution. Výroční zpráva Asociace penzijních fondů ČR – duben 2011.

http://www.apfcr.cz/publikace/2010/cz_verze.html

Holzmann, R., Palmer, E., Robalino, D., eds. (2012). *Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes in a Changing Pension World*. Volume I: Progress, Lessons, and Implementations. Washington: The World Bank.

Chłoń-Domińczak, A. (2003). *Evaluation of the Notional Defined Contribution Option for the Reform of the Pension System in the Czech Republic*. Report prepared for the Czech Ministry of Labor and Social Affairs. Washington: World Bank.

Chłoń-Domińczak, A., Góra, M., Rutkowski, M. (1999). *Shaping Pension in Poland: Security through Diversity*. Social Protection Discussion Series, č. 9923. Washington: The World Bank.
<http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/SP-Discussion-papers/Pensions-DP/9923.pdf>

Mediafax.cz (2010). *Vostatkův návrh penzijní reformy s individuálními účty nic neřeší, soudí experti*.
http://www.epravo.cz/_dataPublic/data/E-pravo_mag/2010_E2_web.pdf

Yoo, K.-Y., de Seres, A. (2004). *Tax Treatment of Private Pension Savings in OECD Countries and the Net Tax Cost per Unit of Contribution to Tax-Favoured Schemes*. OECD Working Paper No. 406. Paris: OECD. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=607185

Whitehouse, E. R., D'Addio, A. C., Reilly, A. (2009). *Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets*. OECD Social, Employment, and Migration Working Papers, No. 87. Paris: OECD Publishing. <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/fulltext/5ksgq0tx1vc.pdf?expires=1344894197&id=id&accname=guest&checksum=028D2329B0D66A4817E38F128FBE2345>

18. 6. 2014