

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta podnikohospodářská



Disertační práce

Dopad regulace finančního zprostředkování na ochranu klientů

Vypracoval: Petr Zámečník

Školitel: doc. Ing. Jan Heřman, CSc.

Prohlašuji, že jsem svou disertační práci „Dopad regulace finančního zprostředkování na ochranu klientů“ vypracoval samostatně a použil jen pramenů, které cituji a uvádím v bibliografii.

V Praze

.....

Petr Zámečník

Děkuji vedoucímu mé disertační práce doc. Ing. Janu Heřmanovi, CSc. především za nezlomnou trpělivost a cenné připomínky.

Abstrakt: Finanční zprostředkování vlivem missellingu poškozuje spotřebitele. Práce se zabývá regulací finančního zprostředkování a vztahem mezi finančním zprostředkovatelem a jeho klientem. Hlavním cílem práce je analyzovat, jakým dopad může mít regulace provizí v rámci finančního zprostředkování. V práci je analyzována současná podoba právního zakotvení finančního zprostředkování v Evropské unii a České republice a vyústí v analýzu dopadů návrhů regulace, které byly předmětem jednání v Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky. Dochází k závěru, že pokud by byly návrhy přijaty, nezlepší se kvalita ochrany spotřebitele, ale naopak může klienta poškodit, mimo jiné i proto, že se vztahuje také na rizikové pojistné. Z analýzy současné legislativy též vychází, že současná legislativní základna navíc dává dostatek prostředků k postihování finančního zprostředkování, které nerespektuje zájem klienta. K analýze vztahu finančního zprostředkovatele a klienta je vytvořen teoretický model na bázi teorie her.

Klíčová slova: Finanční zprostředkování, finanční poradenství, finanční trh, distribuce na finančním trhu, multilevel marketing, ochrana spotřebitele

Abstract: Financial intermediation due to misselling harms consumers. The work concerns to regulation of financial intermediaries and relation between financial intermediary and his or her client. The main objective is to analyze how the regulatory of commissions impact financial intermediation. The paper analyzes the current form of legal status of financial intermediation in the European Union and the Czech Republic and results in analyzing the impacts of regulatory proposals that was discussed in Chamber of Deputies Parliament of the Czech Republic. It concludes that if the proposals were accepted, it will not improve the quality of consumer protection, but even can cause damage to the client. The current legislative base moreover provides sufficient resources to prosecuting financial intermediation, which does not respect the client's interest. For analyzing the relation between financial intermediary and his or her client is developed theoretical model based on theory of games.

Key words: Financial intermediary, financial advisory, financial market, distribution on financial market, multilevel marketing, consumer protection

Obsah

Obsah	11
Úvod	14
1 Metodologie	17
2 Marketingové strategie a finančně zprostředkovatelské společnosti	19
3 Princip multilevel marketingu	21
3.1 Vliv počtu úrovní na výši provizí a meziprovizí.....	24
4 Brokerpool jako alternativa k multilevel marketingu.....	27
5 Multilevel marketing, pyramidové hry a Ponziho schéma	31
6 Multilevel marketing ve finančním zprostředkování	37
7 Finančně zprostředkovatelské společnosti jako součást distribučního řetězce.....	42
7.1 Zasazení finančně zprostředkovatelských společností mezi distribuční cesty finančních institucí.....	42
7.1.1 Pobočková síť	42
7.1.2 Přímé distribuční kanály	44
7.1.3 Partnerské finanční (a jiné) instituce.....	44
7.1.4 Síť interních zprostředkovatelů.....	45
7.1.5 Externí finančně zprostředkovatelské sítě	46
7.2 Distribuční vztahy finančně zprostředkovatelských společností	49
7.2.1 Zájmy jednotlivých bodů distribučního řetězce	49
8 Dopad legislativních změn na finanční poradenství v rámci zaměstnaneckých benefitů 56	
9 Regulace provizí	58
9.1 Vývoj legislativy o podpoře produktů ke spoření na penzi	61
9.1.1 Počátky podpory penzijního připojištění	61
9.1.2 Počátky podpory životního pojištění	63
9.1.3 Sjedení podmínek příspěvku zaměstnavatele na penzijní připojištění a rezervotvorná životní pojištění.....	64
9.1.4 Omezení vyplácených provizí penzijního připojištění.....	65
9.1.5 Zvýšení maximální výše příspěvku zaměstnavatele	66
9.2 Dopad změn legislativy na příspěvky zaměstnavatele	68
10 Evropské směrnice regulující finanční zprostředkování.....	73
10.1 Evropská regulace distribuce investičních produktů	74
10.1.1 MiFID	74

10.1.2	MiFID II	81
10.2	Evropská regulace distribuce pojistných produktů	89
10.2.1	Zprostředkování pojištění	89
10.2.2	PRIIPs a KID	95
10.2.3	Solvency II	97
11	Regulace finančního zprostředkování v České republice	98
11.1	Zprostředkování investic	99
11.2	Zprostředkování pojištění	101
11.3	Zprostředkování penzijních produktů.....	107
11.4	Zprostředkování úvěrových produktů	110
12	Česká národní banka a její zásahy v rámci regulace	113
12.1	Investiční životní pojištění není spoření	114
12.2	Pojišťovny si mají hlídat své finanční zprostředkovatele	117
12.3	Zodpovědnost a povinnosti finančně zprostředkovatelských společností.....	121
13	Finanční poradenství jako hra.....	125
13.1	Finanční zprostředkování v modelu maticové hry	127
13.2	Volba produktů pro rozhodovací matici.....	129
13.3	Výplatní matice finančního zprostředkovatele.....	131
13.4	Výplatní matice klienta	134
13.5	Řešení jednokolové hry	136
13.6	Rozhodování za nejistoty	137
13.7	Kooperace finančního zprostředkovatele s klientem.....	138
13.8	Důsledky závěrů modelu maticové hry na finanční zprostředkování.....	141
13.9	Návrhy regulace provizí za životní pojištění v České republice.....	143
13.9.1	Regulace provizí dle pozměňovacího návrhu Ladislava Šincla.....	143
13.9.2	Regulace provizí dle pozměňovacího návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla	145
13.10	Regulace provizí v modelu teorie her.....	148
13.10.1	Návrh regulace provizí Ladislava Šincla v modelu teorie her	148
13.10.2	Návrh regulace provizí Václava Votavy a Ladislava Šincla v modelu teorie her	151
14	Obecný model finančního zprostředkování	156
14.1	Definice proměnných.....	156
14.2	Jednokolová hra v obecném modelu	157
14.3	Kooperativní hra v obecném modelu	158
14.4	Vícekolová hra v obecném modelu.....	161

14.5	Vícekolová hra v obecném modelu s informační asymetrií	161
15	Závěr	165
	Literatura	170
	Publikované články autora zabývající se tématem disertační práce	179
	Tiskové zprávy	186
	Legislativa	190
	Seznam tabulek.....	196
	Seznam grafů.....	197

Úvod

Finanční poradenství a finanční zprostředkování je živým a diskutovaným oborem. Jeho největší slabinou je velká míra asymetrie informací mezi finančním zprostředkovatelem/finančním radcem a jeho klientem/spotřebitelem vyplývající z nízké finanční gramotnosti. Tato asymetrie informací představuje nemalé riziko pro spotřebitele zejména v důsledku způsobu platby finančního zprostředkovatele/finančního poradce. Ten v naprosté většině případů není honorován za poradenství klientem, ale jeho výdělek tvoří provize inkasované od finančních institucí za zprostředkování finančních produktů.

Provize za zprostředkování finančních produktů představuje nemalou nákladovou položku produktů poskytovaných finančními institucemi. Finanční zprostředkovatel tak často musí volit mezi užitek pro klienta (prodej levnějších, pro klienta za jinak stejných podmínek výhodnějších finančních produktů) a svým výdělkem, kdy dražší a (*ceteris paribus*) méně výhodné produkty jsou obvykle spojeny s vyšší provizí za jejich zprostředkování.

Z asymetrie informací a motivace finančních zprostředkovatelů prodávat spíše dražší a pro klienty méně výhodné produkty vychází hlavní cíl práce, kterému se budu v rámci této práce věnovat. Hlavním cílem práce je analyzovat dopad regulace provizí v rámci finančního zprostředkování. V rámci práce vytvářím model na základě maticové hry, který nabízí vhled do problematiky rozhodovacích procesů finančního zprostředkovatele a jeho klienta.

Dílním cílem je analyzovat, zda vyšší informovanost klientů může vést ke změně praktik finančních zprostředkovatelů a k poskytování kvalitnějšího finančního poradenství. Při této analýze budu vycházet z aplikovaného modelu teorie her. K tomu se hypotéza, která je v rámci práce ověřována: Vyšší informovanost klientů vede k poskytování kvalitnějšího finančního poradenství.

Finanční zprostředkování v České republice je založeno zejména na modelu multilevel marketingu, kdy největší české firmy vytvářejí mnohaúrovňové struktury, mezi které jsou provize rozdělovány. Motivací jednotlivých finančních zprostředkovatelů tak bývá nejen zprostředkování finančních produktů, ale též získání dalších finančních zprostředkovatelů, kteří jim pomohou dosáhnout vyšší provizní úrovně, ale především z jejichž produkce inkasují tzv. meziprovizí či

rozdílové provize. Toto vede k situaci, kdy finanční poradenství, které slouží jako marketingový nástroj pro finanční zprostředkování, provozují především finanční zprostředkovatelé s krátkou praxí a malými zkušenostmi.

V rámci finančního zprostředkování vzhledem k motivaci finančního zprostředkovatele prodávat spíše dražší produkty a aktivnímu prodeji především méně zkušenými zprostředkovateli dochází k missellingu – prodeji nevhodných produktů pro klientelu. Byť tomuto trendu napomáhá sám stát zejména daňovou podporou rezervotvorných životních pojištění na „spoření na stáří“, čímž de facto prohlašuje tento produkt za vhodný pro každého daňového poplatníka, objevují se na druhé straně stále častěji tendence regulovat finančně zprostředkovatelský trh.

V rámci své disertační práce zasazují externí finanční zprostředkování do kontextu distribuce na finančním trhu. Finančně zprostředkovatelské společnosti působí v České republice nejčastěji na principu multilevel marketingu, proto se věnují také této marketingové strategii. Multilevel marketing není jediný způsob, kterým jsou externí distribuční sítě organizovány, proto je porovnávám především s broker poolovými finančně zprostředkovatelskými společnostmi, které nabízejí pouze zázemí menším finančně zprostředkovatelským společnostem a samostatným finančním poradcům¹.

Tendence v růstu ochrany spotřebitele a regulace na finančním trhu a distribuce finančních produktů jsou nejen doménou české legislativy, ale vychází z evropských směrnic a nařízení. Regulatorní opatření v rámci Evropské unie a jejich dopad na finanční zprostředkování v České republice včetně na ně návazné české legislativy jsou proto také předmětem analýzy v této práci.

Důsledky změn v legislativě analyzuji na příkladu penzijních produktů (zejména penzijního připojištění a rezervotvorných životních pojištění). Změny v legislativě zásadním způsobem ovlivňují distribuci jednotlivých finančních produktů a na produktech určených ke spoření na stáří je to obzvláště patrné.

Snaha o regulaci finančního zprostředkování vede až k zásahům do volného trhu v podobě cenové regulace. Kupříkladu ve Velké Británii bylo legislativně zcela zakázáno provizní zprostředkování investičních produktů, což vedlo sice ke

¹ I pod broker poolovými společnostmi ale mohou vznikat i multilevelové struktury.

zkvalitnění investičního poradenství, ovšem zároveň ke snížení dostupnosti investičních produktů pro středně příjmové skupiny obyvatel.

Čeští zákonodárci nejdou tak daleko a neplánují v dohledné době provizní zprostředkování zcela zakázat. Přesto se diskutují návrhy legislativy, které mají výplatu provizí omezit a regulovat její výši či rozložení v čase. V loňském a letošním roce se v Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky diskutovalo několik pozměňovacích návrhů k novele zákona o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí, které regulaci provizí nastavovali. Jako druhý dílčí cíl práce podrobím tyto návrhy regulační důkladné analýze.

V rámci druhého dílčího cíle budu v modelu z teorie her testovat, zda regulace provizí z aktuálních návrhů poslanců může vést ke zkvalitnění finančního poradenství a k nižší míře missellingu. Při hodnocení druhého dílčího cíle budu jako jeden z analytických nástrojů využívat též pojistnou matematiku.

Práce obsahuje tři ucelené celky, které se ale průběžně prolínají. V první části je rozebíráno teoretické zasazení finančně zprostředkovatelských společností do distribučního rámce a prováděna rešerše literatury z oblasti multilevel marketingu, finančního zprostředkování/finančního poradenství a cenové regulace. Druhý celek se zabývá analýzou evropské a české legislativy v souvislosti s ochranou klienta na trhu finančního zprostředkování. V rámci třetího celku je vystaven a rozvíjen model finančního zprostředkování na bázi teorie her, na jehož základě jsou zkoumány diskutované návrhy regulace provizí. Výsledkem je sestavení teoretického modelu interakce finančního zprostředkovatele s klientem.

1 Metodologie

Mezi základní vědecké metody ekonomie patří analýza a syntéza. Obě se řadí do souboru logických metod. Zatímco analýza je proces rozložení jevu na jeho základní části a jejich zkoumání, rozlišení podstatných jevů od nepodstatných a nahodilých od trvalých, v rámci syntézy je postupováno od jednotlivých částí zkoumaného jevu k celku a spojování analýzou získaných výsledků a získávání nových informací o vztazích mezi jednotlivými částmi celku.

Ekonomie je sociální vědou, která sice využívá řadu matematických a statistických metod, jejich interpretace a začlenění k popisu reality je potřebná spíše v přípravné fázi vědeckého zkoumání – kvantitativní výzkum. Popisu reality slouží především kvalitativní výzkum, který není tak široce strukturovaný a vychází zpravidla z měkkých dat, ale jde více do hloubky zkoumaného problému a pomáhá vytvořit nové teorie, které následně mohou být podrobeny testování v rámci kvantitativního výzkumu.

Empirické metody jsou děleny na pozorování, měření a experimentování.

Experimentální metody nebývají pro sociální celky dostupné, proto jsou v ekonomii častěji využívány neexperimentální metody. Mezi ně se řadí historický výzkum, který se soustředí na zkoumání historických přehledů a biografií o minulých jevech, průzkum, jehož základem je dotazování dostatečného množství respondentů, a případové studie.

Abstrakce a konkretizace jsou další z významných vědeckých metod užívaných v ekonomii. V rámci myšlenkového procesu abstrakce jsou ze zkoumaných jevů vydělovány pouze podstatné charakteristiky a méně podstatné či nevýznamné se zanedbávají. Tento proces pomáhá k vytvoření abstraktních modelů. Opačný proces konkretizace hledá případy splňující charakteristiky abstraktního modelu.

Dedukce nejprve vytváří hypotézy, které následně testuje nejčastěji pomocí kvantitativních metod. Opačným přístupem je indukce a využívá především kvalitativní data a metody. V rámci indukce je vytvářen pohled na celek z jednotlivých částí zkoumaného jevu. Jedná se ale o subjektivní metodu, která je ovlivněna postoji výzkumníka, jeho znalostmi a zkušenostmi. Dedukce tyto neduhy nemá, ale na druhou stranu její výsledky často neodpovídají reálnému světu.

Disertační práce využívá celou škálu vědeckých metod. V první části je aplikována především empirická metoda pozorování, kde je popisován aktuální stav na poli finančně zprostředkovatelských společností. Pozorování vychází též z rozhovorů s předními představiteli finančně zprostředkovatelských společností, zástupců regulátora České národní banky a Ministerstva financí České republiky i profesních asociací a spotřebitelských organizací.

Druhá část zaměřená na legislativu Evropské unie a České republiky postupně přechází od logické metody analýzy ochrany spotřebitele na finančně zprostředkovatelském trhu k následné syntéze získaných poznatků.

Stěžejní, třetí část práce staví především na kybernetické metodě teorie her. Postupuje od případové studie k následné abstrakci a vytvoření obecného modelu finančního zprostředkování. Ten je následně konfrontován s realitou finančního zprostředkování na základě komparace s pozorovanými skutečnostmi.

2 Marketingové strategie a finančně zprostředkovatelské společnosti

Marketingové strategie využívají nejrůznější přístupy vedoucí ke zvýšení povědomí o značce i prodeji zboží a služeb. Jednou z neúspěšnějších a cenově nejzajímavějších možností propagace je osobní doporučení ze strany spokojeného zákazníka² lidem v jeho okolí, lidem, kteří mu důvěřují a pro které je jeho zkušenost relevantní.

Multilevel marketing jako forma distribuce zboží a služeb osobní doporučení dovedl k samostatnému obchodnímu modelu využívanému v nejrůznějších oborech. Využívá se od distribuce kosmetických přípravků a výživových doplňků po prodej sofistikovaných finančních produktů.

První zmínky o využití síťového marketingu sahají do 20. let 20. století, do období prohibice ve Spojených státech. Se zákazem dovozu a distribuce alkoholických nápojů se zároveň rozvíjí ilegální obchod, který stejně jako obchod legální potřebuje distribuční síť a marketing směrem k zákazníkům. Vzhledem ke své nezákonné podobě nemůže využívat klasické marketingové nástroje, ale je závislý na osobním doporučení a bezpečných kontaktech na odběratele.

Organizátoři ilegálního obchodu hledali způsob, jak bezpečně rozšířit svou distribuční síť a zvýšit prodeje lihovin. „Pak jednoho z nich napadla geniální myšlenka. Začal odměňovat pašeráky nejen podle množství propašovaného alkoholu, ale i za zatažení jeho kompliců do tohoto "obchodu",“ uvádí server MultilevelMarketing.cz³.

Na legální podobu si síťový marketing musel počkat na konec Druhé světové války. Za první společnost, která do své distribuční sítě v roce 1945 zavedla prvky multilevel marketingu, je považována California Vitamin Company, založená roku 1934 Carlem F. Rehnborgem⁴ a v roce 1939 přejmenovaná na Nutrilite. Prvotní systém multilevel

² ARMSTRONG, Gary a KOTLER, Philip. *Marketing*. Praha: Grada. 2003. ISBN 978-80-247-0513-2

³ MULTILEVELMARKETING.CZ. *Historie Multi Level Marketingu* [online]. 2006 [cit. 5. 10. 2012]. Dostupné z <http://www.multilevelmarketing.cz/sk/page/2064.puvod-systemu/>

⁴ MUNCY, James A. Ethical Issues in Multilevel Marketing: Is It a Legitimate Business or Just Another Pyramid Scheme?. *Marketing Education Review*. 2015-10-09, pp. 47-53. ISSN 1052-8008

marketingu umožňoval distributorům s nejméně 25 zákazníky najímat „do své struktury“ nové distributory, z jejichž obratu získali provizi ve výši 3 %.

Rozvoj distribuce na bázi multilevel marketingu je připisován Jay Van Andelovi a Rich DeVosovi, kteří se od společnosti Nutrilite v roce 1959 oddělili a založili vlastní distribuční společnost – Amway.

Do odvětví finančního zprostředkování se multilevel marketing etabloval s německou společností OVB Holding, kterou založil v roce 1970 Otto Wittschier (1938 - 2008). Z německého modelu multilevel marketingu v distribuci finančních produktů nyní čerpá většina velkých finančně zprostředkovatelských společností v České republice.

Multilevel marketing ovšem nestaví pouze na finanční odměně. John R. Sparks a Joseph A Schenk na vzorku 736 žen zapojených v multilevelových strukturách prokázali, že nejvýznamnějším faktorem v multilevelových společnostech je víra ve vyšší účel: „Víra ve vyšší účel než práce je mechanismus, jehož prostřednictvím transformační vedení dosáhne svých pozitivních výsledků na soudržnosti, spokojenost, úsilí a výkon.“⁵ V některých společnostech může víra ve vyšší smysl vykazovat i znaky kultu. „Průměrný distributor v organizacích síťového marketingu vydělává velmi málo peněz, ale věnuje disproporčně velké množství zdrojů aktivitám v organizaci. Prostředí na pracovních setkáních těchto organizací je spíše sociální událostí. To vše vede kritiky nazývat tyto organizace kultem a ke spekulacím, že tyto společnosti využívají též kontrolu myšlení.“⁶ Následně autoři Patralekha Bhattacharya a Krishna Kumar Mehta ukazují mnohem racionálnější vysvětlení přístupu distributorů v rámci organizací využívajících síťový marketing.

Potřeba vyššího účelu a smyslu je patrná i ve společnostech zabývajících se distribucí finančních produktů na principu multilevel marketingu.

⁵ SPARKS, John R. and SCHENK, Joseph A. Explaining the effects of transformational leadership: an investigation of the effects of higher-order motives in multilevel marketing organizations. Journal of Organizational Behavior. 2001-10-25. ISSN 1099-1379

⁶ BHATTACHARYA, Patralekha and MEHTA, Krishna Kumar. Socialization in network marketing organizations: is it cult behavior?. The Journal of Socio-Economics. Červenec 2000, pp. 361–374. ISSN 1053-5357

3 Princip multilevel marketingu

Multilevel marketing, nazývaný též síťový marketing, je založen na vytváření sítě distributorů, v níž je každý distributor odměňován nikoli pouze za vlastní prodej, ale též za prodej lidí, které do distribuční sítě přivedl. Snahou distributorů zapojených v multilevel marketingové struktuře je tedy nejen prodej samotného produktu, ale (a to především) získávání do obchodu dalších distributorů.

Distributor v rámci multilevel marketingové struktury může být zároveň i spotřebitelem produktu, který distribuuje. Tímto způsobem společnost získává loajální spotřebitele, které odměňuje za jejich vlastní spotřebu, navíc je motivuje k získávání dalších spotřebitelů, z jejichž spotřeby je též odměňován⁷.

Provize za prodej produktů či služeb je rozpouštěna v rámci pyramidové struktury, v níž každé úrovni náleží předem stanovený podíl. V hierarchii multilevelové struktury postupují jednotliví distributoři na základě tří kritérií: vlastní produkce, počtu spolupracovníků a objemu produkce struktury získané distributorem. Na vyšších úrovních (pozicích) náleží distributorovi vyšší provize z vlastní produkce, zároveň získá vyšší odměnu z produkce jím získaných distributorů (meziprovize).

Tabulka 1: Příklad rozdělení provize a výše meziprovizí

Úroveň struktury	Podíl na celkové provizi	Výše meziprovize
8.	80%	6%
7.	74%	5%
6.	69%	4%
5.	65%	7%
4.	58%	8%
3.	50%	5%
2.	45%	5%
1.	40%	-

Zdroj: Vlastní zpracování autora

⁷ Model multilevel marketingu, v němž je distributor sám spotřebitelem, je nazýván samospotřebitelským modelem. V extrémní podobě v něm nemusí docházet k distribuci lidem, kteří v síťové struktuře zapojeni, častěji ale dochází ke kombinaci vlastní spotřeby s distribucí „externím“ zákazníkům.

Výše meziprovize v Tabulka 1 udává, jakou odměnu získá obchodní zástupce na příslušné úrovni ve struktuře z produkce vytvořené jím přímo podřízeným spolupracovníkem. Provize se vždy rozpouští v rámci celé struktury, tudíž v případě, kdy prodej uskuteční obchodní zástupce na 1. úrovni struktury, získá podíl na provizi ve výši 40 % a celá jeho „nadřízená struktura“ se bude podílet na provizi ve výši své meziprovize.

Společnost si může určit, že nárok na meziprovize nevzniká od 2. úrovně struktury, ale až od vyšších úrovní. Nárok na meziprovizi může být také podmíněn dosažením určitého objemu vlastní produkce.

Je-li některá úroveň neobsazená nebo nevzniká-li na nižších úrovních nárok na meziprovize, získává zástupce na dané úrovni struktury meziprovizi ve výši součtu jednotlivých meziprovizí na příslušných úrovních struktury dělících jeho pozici od nejvyšší níže postavené obsazené úrovni struktury.

Příklad: *Uskuteční-li obchod obchodní zástupce na 2. úrovni struktury a jeho přímý nadřízený je na 5. úrovni struktury, získá meziprovizi ve výši součtu meziprovizí pro 3., 4. a 5. úroveň struktury, tedy 20 %.*

V rámci multilevelové struktury lze postupovat po jednotlivých úrovních vzhůru, ale společnosti využívající tento obchodní model zároveň využívají mechanismus sestupu spolupracovníků na nižší úroveň. Obdobně jako je požadován určitý objem vlastní a skupinové produkce pro postup, při následném nesplnění minimálních objemů pro udržení pozice dochází k sestupu zprostředkovatele, který kritéria nesplnil. Kritéria pro udržení se na příslušné pozici jsou zpravidla měkčí než kritéria pro získání dané pozice.

Multilevelová struktura je založena hierarchicky dle příchodu jednotlivých obchodních zástupců, čili nově přichozí se zařazuje do struktury na nejnižší úroveň struktury „pod“ zástupce, který ho do obchodní sítě přivedl. Společnosti pro pracovníka, který přivede dalšího obchodního zástupce do multilevelové struktury, využívají nejčastěji označení „sponzor“ či „nadřízený“ („vedoucí“). Ten získává z nového zástupce meziprovizi rovnající se součtu meziprovizí pro jednotlivé úrovně struktury dělící nově nastoupivšího poradce a jeho pozicí. Takto vzniklá struktura je sice hodně pevná, ale přesto může dojít k situaci, kdy později zapojený zástupce získá stejnou nebo

dokonce vyšší úroveň, než na jaké se nachází jeho původní nadřízený. V takovém případě nadřízenému zaniká nárok na meziprovize z produkce skupiny (struktury) zprostředkovatele, který se na stejnou nebo vyšší úroveň struktury pracoval.

Jedinou výjimkou, v níž neztrácí nadřízený nárok na odměnu z produkce struktury obchodního zástupce, který se pracoval na stejnou úroveň struktury, je nejvyšší pozice. Společnosti založené na principu multilevel marketingu v takovém případě zpravidla vyplácejí obchodnímu zástupci, který získal spolupracovníka, jenž se na nejvyšší pozici pracoval, doživotní rentu nebo majetkový podíl ve společnosti.

3.1 Vliv počtu úrovní na výši provizí a meziprovizí

Výše provize v multilevelové společnosti závisí na mnoha faktorech. Prvním je výše marže, kterou má společnost s prodávaným zbožím či službou. V druhé řadě výše provizí poradce závisí na podílu, jaký si společnost ponechává na svůj provoz a zisk. Čím více si společnost ponechává, tím méně dělí mezi distribuční síť. Finančně zprostředkovatelské společnosti si ponechávají marži zpravidla na úrovni 20 – 25 % obdržené provize a 75 – 80 % provize rozdělují mezi distribuční síť. Třetím faktorem je počet úrovní v rámci multilevelové struktury.

Čím více je multilevelová společnost strukturovaná a má více úrovní, tím menší nárůst provizí při postupu na vyšší úroveň obchodní zástupce získá a tím získá i nižší meziprovize.

Vezměme za příklad 6 a 8úrovňovou strukturu, u níž obchodní zástupce na nejnižší příčce získá 40 % provize rozdělené mezi distribuční síť a obchodní zástupce na nejvyšší příčce získá 100 % rozdělené provize za vlastní produkci. U osmiúrovňové struktury s postupem na každou vyšší úroveň obchodní zástupce získá přibližně 8 – 9 % z celkové provize navíc, u šestiúrovňové si přilepší o 12 % (viz Tabulka 2).

Tabulka 2: Rozdíl výše provize při 8 a 6 úrovních struktury MLM

8. úroveň	100%	100%	6. úroveň
7. úroveň	91%	88%	5. úroveň
6. úroveň	83%		
5. úroveň	74%	76%	4. úroveň
4. úroveň	66%	64%	3. úroveň
3. úroveň	57%	52%	2. úroveň
2. úroveň	49%		
1. úroveň	40%	40%	1. úroveň

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Z pohledu vlastní produkce nelze jednoznačně říci, že by šestiúrovňová struktura byla pro obchodního zástupce lepší než osmiúrovňová. Rozhodující jsou v tomto případě pravidla, za kterých obchodní zástupci na vyšší úroveň postupují. Ta mohou

být nastavena tak, že poradce u více strukturované společnosti postoupí rychleji než poradce u méně strukturované. Zásadní je počet úrovní u meziprovizí.

Výše provizí vyplácené finančními institucemi jednotlivým finančně zprostředkovatelským společnostem sice podléhá vyjednávání mezi distribuční sítí a finanční institucí, rozdíly jsou ale u srovnatelně velkých finančně zprostředkovatelských společností zanedbatelné. Vlivem konkurenčního prostředí mezi finančně zprostředkovatelskými sítěmi, z nichž některé získávají značný podíl finančních zprostředkovatelů nabídkou lepších podmínek jak ve výši provize, tak v kvalitnějším zázemí, je srovnatelná i marže finančně zprostředkovatelských společností. Ta se nejčastěji pohybuje na úrovni kolem 20 až 25 %. Menší marže v řádu kolem 15 až 20 % mají brokerpoolové společnosti.

Velikost marže finančně poradenské společnosti, kterou si ponechává pro úhradu zázemí finančních poradců (jednání s finančními institucemi o nabízených produktech, administrativa související s inkasem a rozdělením provizí, školení a vzdělávání finančních zprostředkovatelů a v případě společností založených na multilevel marketingu také marketingová podpora) se odvíjí mimo jiné od velikosti finančně poradenské společnosti. Čím větší objem produkce finančně poradenská společnost zprostředkuje, tím menší marži si centrála společnosti může ponechat.

4 Brokerpool jako alternativa k multilevel marketingu

Finanční zprostředkovatelé v externí distribuci nemusí působit pouze ve společnostech založených na principu multilevel marketingu. Alternativou jsou brokerpoolové organizace, které finanční zprostředkovatele zastřešují a nabízejí jim zázemí. Další možností je samostatné působení a navázání obchodního partnerství přímo s jednotlivými finančními společnostmi. Vzhledem k rostoucím požadavkům na compliance ze strany regulátora je toto ale stále méně častá forma finančního zprostředkování.

Brokerpoolové organizace pro finanční zprostředkovatele vyjednávají s finančními institucemi a nasmlouvávají finanční produkty, zpracovávají administraci zprostředkovaných smluv o finančních produktech a zajišťují inkaso a rozdělení provizí za zprostředkování. Stejně tak zastřešují podřízené pojišťovací zprostředkovatele a vázané zástupce před regulačním a dozorovým orgánem – Českou národní bankou.

Na rozdíl od společností založených na principu multilevel marketingu nezajišťují propagaci značky, kterou si musí zajistit každý finanční zprostředkovatel sám, ani nestanovují systém práce. Pokud se pod brokerpool naváže celá společnost, může si zvolit i rozdělení provizí v rámci své společnosti. V takovém případě navíc předmětná společnost volí vlastní systém práce i rozdělení provizí a pod brokerpoolovou společností mohou vznikat i struktury založené na principu multilevel marketingu.⁸

Z pohledu řízení kvalit finančního zprostředkování jsou brokerpoolsy v nevýhodné pozici. Sice ze zákona zodpovídají za dodržování legislativy svými finančními zprostředkovateli (podřízenými pojišťovacími zprostředkovateli a vázanými zástupci), nemají ale jednotný systém práce, na kterém by mohly uplatnit jednotná pravidla. Mohou se pouze soustředit na kontrolu finální produkce, nemohou jinak než smluvně nařídit na sebe navázaným firmám konkrétní postupy a pravidla k zajištění distribuce.

Na českém trhu působí dva velké brokerpoolsy – Insia, která se zabývá především zprostředkováním pojištění, a Broker Trust, který zajišťuje zasmluvnění veškerých finančních produktů. Vedle nich působí i menší a nově vznikající brokerpoolsy, např. Bonnet.cz, BP Broker pool a další. Ve svém součtu v podílu distribuce na finančním trhu v České republice zaujímají spíše zanedbatelný podíl. Největší multilevelové

⁸ STUHLÍK, Petr. Lesk a bída broker poolů. *Investujeme.cz* [online]. 2013-09-16 [cit. 2013-10-17]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/lesk-a-bida-broker-poolu/>

finančně zprostředkovatelské společnosti dosahují ročního provizního obratu přesahujícího 1 mld. Kč (např. Fincentrum, OVB Allfinanz, Partners Financial Services, ZFP Group), zatímco největší brokerpooly dosahovaly necelých 400 mil. Kč (Insia, Broker Trust).⁹ Situace se ale postupně mění a největší brokerpooly se vyrovnávají velikostí strukturálním společnostem. Např. hrubý provizní obrat společnosti Broker Trust za rok 2015 dosáhl 780 mil. Kč¹⁰ a v prvním pololetí 2016 se zvýšil meziročně téměř o čtvrtinu na 476 mil. Kč¹¹.

Brokerpoolové společnosti jsou vhodným řešením buď pro menší finančně zprostředkovatelské společnosti, které chtějí outsourcovat zajištění zprostředkovávaných finančních produktů a inkaso provizí od finančních institucí, nebo jsou vhodné pro samostatné finanční zprostředkovatele, kteří nechtějí působit v rámci větší společnosti založené na principu multilevel marketingu. Zejména samostatní finanční zprostředkovatelé nemají příliš mnoho možností k zajištění široké škály nabízených finančních produktů vzhledem k velkému množství finančních institucí působících na českém finančním trhu a malému objemu produkce samostatného finančního zprostředkovatele. K 26. 2. 2017 na českém trhu působilo či mělo oprávnění působit 46 bank a poboček zahraničních bank, 10 družstevních záložen, 15 zastoupení zahraniční banky, 66 obchodníků s cennými papíry a jejich zahraničních poboček, 53 pojišťoven a poboček zahraničních pojišťoven, 28 investičních společností a 8 penzijních společností.¹²

Důvodem k odchodu finančních zprostředkovatelů z velkým multilevelových finančně zprostředkovatelských společností do menších či pod brokerpooly je vyšší přerozdělení provizí v rámci sítě a pravidla zprostředkování a finančního poradenství, která nemusí vyhovovat každému finančnímu zprostředkovateli.

⁹ Tamtéž.

¹⁰ BROKER TRUST. Broker Trust slaví 15 let. Loňský hrubý provizní obrat dosáhl 780 milionů. BROKERTRUST.cz [online]. 2016-03-21 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z <http://www.brokertrust.cz/pro-media/tiskove-zpravy/broker-trust-slavi-15-let-lonsky-hruby-provizni-obrat-dosahl-780-milionu/>

¹¹ BROKER TRUST. Broker Trust zvýšil za první pololetí obrat téměř o čtvrtinu na 476 milionů Kč. BROKERTRUST.cz [online]. 2016-09-01 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z <http://www.brokertrust.cz/pro-media/tiskove-zpravy/broker-trust-zvysil-za-prvni-pololeti-obrat-temer-o-ctvrtinu-na-476-milionu-kc/>

¹² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Seznamy a evidence. ČNB.cz [online]. 2017-02-26 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/seznamy/

Tabulka 3: Marže největších finančně zprostředkovatelských společností v roce 2012 (v tis. Kč)

Společnost	Výkony	Výkonová spotřeba	Marže
Broker Consulting	643 268	509 292	26,31%
Fincentrum	955 245	761 997	25,36%
OVB Allfinanz	1 704 234	1 371 677	24,24%
Partners	1 458 069	1 207 931	20,71%
Swiss Life Select	372 183	291 503	27,68%
ZFP akademie	1 257 484	1 093 079	15,04%
Broker Trust*	395 655	347 880	13,73%
INSIA*	554 394	464 174	19,44%
Celkem	7 340 532	6 047 533	21,38%

** Jedná se o brokerpoolové společnosti zajišťující zázemí menším finančně zprostředkovatelským společnostem, případně samostatným finančním zprostředkovatelům.*

Zdroj: Výroční zprávy finančně zprostředkovatelských společností za rok 2012

Marže finančně zprostředkovatelských společností se postupně snižují. Průměrná marže největších společností v průběhu tří let klesla z 21 % na 15 %. Zároveň třem společnostem s nejvyšším obratem klesl provizní obrát (výkony) v řádu desítek procent. Naopak se dařilo brokerpoolovým společnostem v čele s Broker Trust, který o desítky procent vyrostl.

Tabulka 4: Marže největších finančně zprostředkovatelských společností v roce 2015 (v tis. Kč)

Společnost	Výkony	Výkonová spotřeba	Marže
Broker Consulting	806 889	666 134	17,44%
Fincentrum	986 439	793 048	19,60%
OVB Allfinanz	1 086 149	904 244	16,75%
Partners	1 240 707	1 011 020	18,51%
Swiss Life Select	294 529	236 659	19,65%
ZFP akademie	811 454	732 763	9,70%
Broker Trust*	701 287	626 837	10,62%
INSIA*	612 855	563 582	8,04%
Celkem	6 540 309	5 534 287	15,38%

** Jedná se o brokerpoolové společnosti zajišťující zázemí menším finančně zprostředkovatelským společnostem, případně samostatným finančním zprostředkovatelům.*

Zdroj: Výroční zprávy finančně zprostředkovatelských společností za rok 2015

Mezi finančně zprostředkovatelskými společnostmi založenými na principu multilevel marketingu a na principu brokerpoolových společností ovšem není v konečném důsledku tak významný rozdíl, jak by se na první pohled mohlo jevit. Pod brokerpoolovými společnostmi vznikají struktury a celé finančně zprostředkovatelské společnosti, které využívají servis své zastřešující společnosti, ale dále rozdělují inkasované provize svým finančním zprostředkovatelům na principu multilevel marketingových společností. Zároveň i pod multilevel marketingovými společnostmi může finanční zprostředkovatel pracovat jako samostatný finanční poradce a nemusí rozšiřovat vlastní síť finančních zprostředkovatelů. Stejně tak i výše provizí za srovnatelnou zprostředkovanou smlouvu vyplácená brokerpoolovou společností se může odvíjet od výše produkce (provizního obrátu) zprostředkované konkrétní skupinou poradců či zastřešenou samostatnou finančně poradenskou společností.

5 Multilevel marketing, pyramidové hry a Ponziho schéma

Multilevel marketing, pyramidové hry a Ponziho schéma mají několik společných rysů, na základě nichž se občas zaměňují a díky nimž jsou podvodná schémata ukrývána za systém multilevel marketingu. Základním podobným rysem je pyramidová struktura, která je využívána v pyramidových hrách, ale v Ponziho schématu není nezbytně nutná.

Ponziho schéma¹³, často zaměňované s pyramidovou hrou, která bývá též nazývána „pyramida“ či „letadlo“, je založeno na výplatě výnosů z příspěvků nově přichozích účastníků. Pyramidovou hrou je např. klasický „dopisový řetěz“, kdy jsou rozeslány dopisy s pořadníkem určitého počtu lidí s tím, že má být určitá částka poslána na adresu prvního v pořadí, ten se má z pořadníku vyškrtnout, čímž se druhý v pořadí dostává na jeho příčku a na poslední pozici se má zapsat jméno aktuálního „hráče“. Ten má nový pořadník rozeslat na předem daný počet osob s instrukcemi. Pokud všichni obeslaní instrukce dodrží a peníze pošlou, hráč obdrží několikanásobek „vložené“ částky.¹⁴

Přestože je podvodný systém pojmenovaný po Charlesi Ponzimu (1882 – 1949), nebyl to on, kdo jej vymyslel. Jeho jméno schéma získalo díky jeho masivnímu využití v roce 1920¹⁵.

Zmínky o podvodném schématu, při němž jsou vypláceni dříve zapojení z příspěvků pozdějších účastníků, se vyskytují již např. v románech Charlese Dickense „The Life and Adventures of Martin Chuzzlewit“¹⁶ z roku 1844 a „Little Dorrit“¹⁷ z roku 1857.

V novodobé historii bylo na bázi Ponziho schématu odhaleno několik velkých podvodů celosvětového dopadu.

¹³ TYLER, Moore, HAN, Jie a CLAYTON, Richard. *The Postmodern Ponzi Scheme: Empirical Analysis of High-Yield Investment Programs*. Berlin: Springer Berlin Heidelberg, 2012. ISBN 978-3-642-32945-6

¹⁴ KINDLEBERG, Charles P., ALIBER, Robert Z. *Manias, Panics, and Crashes: History of Financial Crises*. Palgrave Macmillan, 2011, str. 14. ISBN 978-0-230-36535-3

¹⁵ PECK, Sarah. *Investment Ethics*. John Wiley and Sons, 2010, str. 5. ISBN 978-0-470-43453-6

¹⁶ DICKENS, Charles. *The Life and Adventures of Martin Chuzzlewit*. Chapman & Hall, 1944

¹⁷ DICKENS, Charles. *Little Dorrit*. Bradbury and Evans, 1957

Dva největší podvody založené na bázi Ponziho schématu byly odhaleny ve Spojených státech amerických krátce po začátku finanční krize z roku 2008, jejíž počátek lze datovat pádem investiční banky Lehman Brothers¹⁸.

Autorem dosud největšího podvodu na bázi Ponziho schématu byl finančník Bernard Madoff¹⁹, který stál u zrodu a následně v čele americké burzy Nasdaq. Madoffova investiční společnost Bernard L. Madoff Investment Securities LLC byla založena na Ponziho schématu, kdy investorům připisovala výnosy, jichž nedosahovala svými investicemi, ale které byly zcela fiktivní.

Dokud investoři, mezi nimiž byly i významné investiční banky a hedgeové fondy, vysoké výnosy reinvestovali a navíc do Madoffovy společnosti vkládali nové prostředky, nedocházelo k odlivu investovaného kapitálu ani připisovaných výnosů. Díky tomu společnost svou podvodnou činnost udržela v chodu několik desítek let. A to navzdory několika kontrolám americké komise pro cenné papíry, která činnost společnosti prověřovala. Madoffova investiční společnost Bernard L. Madoff Investment Securities LLC byla založena v roce 1960. Není ale jisté, zda na bázi Ponziho schématu působila již od svého vzniku.²⁰

Podvod Bernarda Madoffa byl odhalen až po pádu americké investiční banky Lehman Brothers²¹, po níž ostatní banky i investiční společnosti potřebovaly získat likvidní prostředky a začaly vybírat peníze i z Madoffovy společnosti. Za podvod, při němž zpronevěřil 64,8 mld. USD, byl Bernard Madoff zatčen koncem roku 2008 a v polovině roku 2009 pravomocně odsouzen ke 150 letům vězení a pokutě 171 mld. USD²².

¹⁸ De Haas, Ralph; Van Horen, Neeltje. International Shock Transmission after the Lehman Brothers Collapse: Evidence from Syndicated Lending. The American Economic Review. 2012. ISSN 0002-8282

¹⁹ FRANĚK, Tomáš. Trest za podvod století. Madoff dostal 150 let vězení. *Aktuálně.cz* [online]. 2012-06-29 [cit. 2013-05-08]. Dostupné z <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=641195>

²⁰ SEC, U.S. Securities and Exchange Commission, prováděla kontrolu Madoffovy společnosti v letech 1999, 2000, 2004, 2005 a 2006. Neobjevila žádné příznaky podvodu.

²¹ De Haas, Ralph; Van Horen, Neeltje. International Shock Transmission after the Lehman Brothers Collapse: Evidence from Syndicated Lending. The American Economic Review. 2012. ISSN 0002-8282

²² FRANĚK, Tomáš. Trest za podvod století. Madoff dostal 150 let vězení. *Aktuálně.cz* [online]. 2012-06-29 [cit. 2013-05-08]. Dostupné z <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=641195>

Obdobný přístup k investicím na bázi Ponziho schématu uplatňoval též Allan Stanford se svou investiční skupinou Stanford Financial Group. Společnost spravovala majetek v objemu 8,5 mld. USD přibližně 30 tisícům klientů. Činnost společnosti byla ukončena 17. února 2009 zásahem FBI v sídle společnosti a americká komise pro cenné papíry (SEC) o deset dní později potvrdila, že společnost působila na principu Ponziho schématu.

Škoda způsobená Allanem Stanfordinem byla řádově nižší, než jakou vytvořil Bernard Madoff. Společnosti v Stanford Financial Group připravily investory o 7 mld. USD. Allan Stanford byl odsouzen v polovině roku 2012 ke 110 letům vězení²³.

Podvody založené na Ponziho schématu se objevují i v České republice. Jedním z největších novodobých podvodů na principu Ponziho schématu byl EDBUSY – Edukační business systém²⁴. Společnost slibovala levné úvěry s tím, že žadatel musel zaplatit poplatek 9 520 Kč za každou půjčku předem, navíc připlatit 3 tis. Kč za „členství v klubu“ a na půjčku v objemu 1 mil. Kč, z nichž klient měl získat 800 tis. Kč, si počkat až 10 měsíců. Pokud si takové úvěry sjednal tři, jeden měl dostat vyplacený, druhé dva měly být investovány a z výnosů měly být spláceny všechny tři půjčky včetně úroků.

Systém byl od počátku podezřelý, neboť počítal s úrokovými sazbami pro nezajištěné úvěry ve výši 3,5 % v době, kdy byly i úrokové sazby zajištěných hypotečních úvěrů výrazně vyšší²⁵. Průměrné sazby hypotečních úvěrů v polovině roku 2008, kdy působila na trhu společnost EDBUSY, dosahovaly dle Fincentrum Hypoindexu 5,51 % až 5,82 %. Společnost se odvolávala na filantropy, jejichž zájmem je oddlužit co nejvíce lidí, a proto jim nabízejí tuto možnost. Podezřelá byla i investice, která měla směřovat do společnosti sídlící v britském daňovém ráji a slibovala výnos 10 až 12 % ročně.

I pokud by společnost získala zdroje za slibovaný úrok pro koncového spotřebitele a dokázala přinést garantované zhodnocení v příslibené výši, dostávala by se do ztráty

²³ INVESTUJEME.CZ. *Allen Stanford dostal za podvod za 7 mld. USD 110 let vězení* [online]. 2012-06-15 [cit. 2012-11-03]. ISSN 1802-5900. Dostupné z

<http://www.investujeme.cz/allen-stanford-dostal-za-podvod-za-7-mld-usd-110-let-vezeni/>

²⁴ KUČTA, Daniel, EDBUSY: Půjčte si – a nesplácejte. *Investujeme.cz* [online]. 2008-03-18 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/edbusy-pujcte-si-a-nesplacejte/>

²⁵ HYPOINDEX.CZ. *Hypoindex vývoj* [online]. © 2008 – 2016 [cit. 2016-09-11]. ISSN 1805-0662. Dostupné z <http://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>

vlivem provozních nákladů a především nákladů na provize vyplácené za zprostředkování klientů²⁶. Celý podvod ukončila policie zatčením jejích organizátorů a vypočítáním škody v řádu 557 mil. Kč²⁷.

Se stejným modelem krátce po ukončení činnosti EDBUSY přišla společnost Company Management²⁸, která v původním modelu změnila zejména parametr doby čekání na půjčku. Lhůtu pro vyplacení příslibené půjčky stanovila na 12 měsíců. Tím prodloužila životnost systému, neboť ten začíná selhávat v okamžiku, kdy se důvěřiví lidé včas nedočkají příslibených úvěrů.

V České republice na principu Ponziho schématu působila také brněnská Double Investments Limited (DBI) se sídlem v britském daňovém ráji. Bez bankovní licence na svých internetových stránkách nabízela „termínovaný účet“ s úrokem až 12 % ročně při vkladu od 1 do 3 mil. Kč a době uložení na 3 roky. Přitom jen za vklad 100 tis. Kč vyplácela zprostředkovateli provizi ve výši 15 tis. Kč.²⁹

Přestože před praktikami a neoprávněnou činností společnosti Double Investments Limited varovala Česká národní banka již v roce 2010³⁰, policie ji začala prošetřovat až v roce 2014³¹ několik měsíců poté, kdy přestala vyplácet vklady³².

²⁶ ZÁMEČNÍK, Petr. Chcete větší provize? Prodávějte EDBUSY!. *Investujeme.cz* [online]. 2008-07-31 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/chcete-vetsi-provize-prodavejte-edbusy/>

²⁷ INVESTUJEME.CZ. *EDBUSY obrala klienty o více než 500 milionů korun* [online]. 2010-01-06 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/edbusy-obrala-klienty-o-vice-nez-500-milionu-korun/>

²⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Aktivity společnosti Company Management Limited*. ČNB.cz [online]. 2010-02-08 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2010/20100208_company_management_ltd.html

²⁹ KUČERA, Petr, ZÁMEČNÍK, Petr. *Láká vás spoření s 12% úrokem? Pozor na další letadlo*. *Aktuálně.cz* [online]. 2012-04-19 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z <http://zpravy.aktualne.cz/finance/laka-vas-sporeni-s-12-urokem-pozor-na-dalsi-letadlo/r~i:article:741682/>

³⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Upozornění na aktivity firmy Double Investments Limited*. ČNB.cz [online]. 2010-09-24 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitele/upozorneni/upozorneni_dil.html

³¹ INVESTUJEME.CZ. *Letadlo Double Investments prošetřuje policie* [online]. 2014-07-24 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/letadlo-double-investments-prosetruje-policie/>

³² DENÍK.cz. *Double Investments nevyplácí vklady, varovala před ní ČNB* [online]. 2013-05-11 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z <http://www.denik.cz/ekonomika/double-investments-nevyplaci-vklady-varovala-pred-ni-cnb-20130511.html>

Obdobným podvodem jsou pyramidové hry, které se klasickému multilevel marketingu přibližují více než Ponziho schéma. Pyramidové hry vytvářejí obdobnou pyramidovou strukturu jako multilevelové společnosti, ovšem jejich cílem není prodej zboží či služby a následná dělba provize za zprostředkování, nýbrž výběr vstupního poplatku, který se rozpouští mezi dříve příchozí. Příspěvky mohou být vybírány formou vstupního poplatku či „vstupenky do hry“, ale může se také jednat o investované prostředky či nákup zboží či služby kvalitou neodpovídající zaplacené ceně.

„V pyramidovém schématu jsou obchodní zástupci placeni na základě náboru nových spolupracovníků, nikoli za prodej produktu či služby.“³³

Na matematickém modelu Peter J. Vander Nat a William W. Keep ukazují rozdíl mezi pyramidovou hrou a multilevel marketingem, který se odvíjí od míry příjmů plynoucích do struktury z retailového prodeje a z náboru nových lidí. „Předpoklad, že maloobchodní tržby jsou dostatečné na pokrytí nákladů produkce, bude vzorec rozdělení příjmů, který se přímo váže na odměny vyšších stupňů, vázaný na dosaženou úroveň maloobchodních prodejů, zabezpečí výsledek, že výnosy všech vyšších úrovní řízení jsou pokryty z ARC (tj. všechny odměny vyplacené v souvislosti s nábořem budou mít základ v maloobchodních tržbách). To je nejsilnější výsledek našeho modelu.“³⁴ Ve standardních českých multilevelech na prodej finančních produktů je odměna vždy vázána na objem zprostředkovaných produktů a tudíž se ani podle citovaného modelu nejedná o pyramidovou hru, nýbrž o standardní distribuční model na principu síťového marketingu.

V České republice se objevují „systémy“, které využívají vysokých provizí investičního životního pojištění a snadného vstupu do odvětví finančního zprostředkování. Ze závěrů studie Stacie Bosley a Kim K. McKeage vyplývá, že zejména podvodná pyramidová schémata mají pro lidi přitažlivost v zemích s vyšší ekonomickou kontrakcí³⁵.

³³ MUNCY, James A. Ethical Issues in Multilevel Marketing: Is It a Legitimate Business or Just Another Pyramid Scheme?. Marketing Education Review. 2015-10-09, pp. 47-53. ISSN 1052-8008

³⁴ NAT, Peter J. Vander Nat a KEEP, William W. Marketing Fraud: An Approach for Differentiating Multilevel Marketing from Pyramid Schemes. Journal of Public Policy & Marketing. Jaro 2002, Vol. 21, No. 1, pp. 139-151. ISSN 0743-9156

³⁵ BOSLEY, Stacie and MCKEAE, Kim K. Multilevel Marketing Diffusion and the Risk of Pyramid Scheme Activity: The Case of Fortune Hi-Tech Marketing in Montana. Journal of Public Policy & Marketing. 2015, Vol. 34, No. 1, pp. 84-102. ISSN 0743-9156

Jednou ze společností využívajících investiční životní pojištění místo vstupního poplatku do pyramidové hry byla společnost Astraia CZ³⁶. Účastník systému si musel povinně uzavřít investiční životní pojištění, které ovšem nemusel platit, pokud do společnosti přivedl alespoň další tři účastníky. I Astraia CZ se obdobně jako EDBUSY prezentovala jako altruistická instituce, jejímž zájmem je především snížit chudobu a pomoci proti předlužení. Společnost se otevřeně hlásila k Evropskému roku boji proti chudobě vyhlášeného Evropskou komisí pro rok 2012.

Společnost Astraia CZ i pod tíhou mediálního tlaku přišla o smlouvy o spolupráci s českými pojišťovnami, následně uzavřela smlouvu o distribuci pojištění s jednou zahraniční společností a poté činnost pod tímto jménem ukončila.

Astraia CZ nebyla zdaleka jedinou společností, která životní pojištění využívala jako „vstupenku“ do pyramidové hry. Všimla si toho i Česká národní banka, která prohlásila takovéto praktiky za rizikové pro pojišťovny a v rámci pravomocí v dohledové činnosti pojišťovnám nařídila prověřovat, zda se nejedná ze strany finančně zprostředkovatelské společnosti o podobnou nelegální činnost:

“[...] prověří možnost existence jevu, kdy u významného počtu pojistných smluv uzavřených prostřednictvím téhož distributora je osoba distributora shodná s osobou pojistníka nebo pojištěného zejm. v této souvislosti prověří, zda zprostředkovatel nepodmiňuje spolupráci s podřízenými pojišťovacími zprostředkovateli či jinými osobami, se kterými hodlá vstoupit do smluvního vztahu, sjednáním pojistného produktu.[...]”³⁷

³⁶ ZÁMEČNÍK, Petr. Astraia CZ: Úžasné letadlo!. *Investujeme.cz* [online]. 2010-01-28 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/astraia-cz-uzasne-letadlo/>

³⁷ ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014. In: *Věstník ČNB*. 2014, částka 2. Dostupné také z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislative/vestnik/2014/download/vestnik_2014_02_20214580.pdf

6 Multilevel marketing ve finančním zprostředkování

Oboru finančního zprostředkování v České republice dominují společnosti založené za principu multilevel marketingu, obdobně jako je tomu v okolních zemích. Důvodem je marketingová a distribuční síla společností využívajících síťový marketing v čele s firmou OVB Allfinanz, která v České republice působí od roku 1990 a která tento distribuční model ve finančním zprostředkování do České republiky přivedla.

Naprostá většina ostatních významných firem působících v oboru finančního zprostředkování v České republice využívá obdobný systém, případně systém dominantní firmy přímo převzala a následně upravila.

Využití systému multilevel marketingu ve finančním zprostředkování, které jako jeden ze svých prodejních nástrojů užívá finančního poradenství, je poměrně kontroverzní. Systém umožňuje generický růst obchodní sítě, kdy jsou finanční zprostředkovatelé motivováni rozšiřovat síť finančních zprostředkovatelů formou meziprovizí, ovšem velmi často na úkor kvality finančního poradenství, které vede k četným případům missellingu hraničícího s okrádáním klientů. Finanční zprostředkovatelé využívají nespočet triků hraničících se zákonem při prodeji finančních produktů. Jedním z nich je např. doporučení vypovězení smlouvy o stavebním spoření a finanční prostředky využít na předplacení dvou let investičního životního pojištění, čímž zprostředkovatel získá jistotu, že nebude muset vrátit obdržené provize a zároveň úspory klienta legálně převede na svůj vlastní účet. Ochrana klienta je přitom v rámci Evropské unie kladena na přední příčku priorit, důsledkem čehož obor finančního zprostředkování doznává značných regulačních zásahů. Nejdále v Evropské unii pokročila regulace distribuce investičních produktů, která se řídí směrnicí MiFID (2004/39/EC)³⁸, která byla implementována v Zákonu č. 256/2004, O podnikání na kapitálovém trhu³⁹.

Samotný princip multilevel marketingu implikuje obtížnou implementaci kvalitního finančního poradenství, neboť obchodní zástupci zapojení do síťové struktury jsou motivováni především získávat nové finanční zprostředkovatele. Důsledkem je poskytování finančního poradenství převážně nově zapojenými obchodními zástupci,

³⁸ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2004, directive 39/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

³⁹ ČESKO. Zákon č. 256/2004, O podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kapitalovy_trh_32555.html

kteří nemají dostatek zkušeností a mnohdy ani znalostí a kteří v okamžiku, kdy zkušenosti a znalosti získají, přecházejí do vedoucích pozic, řídí nové finanční zprostředkovatele a samotné aktivní finanční poradenství postupně utlumují.

Multilevel marketing jako distribuční nástroj je umožněn při prodeji produktů a služeb s vysokou marží. Při nízkých maržích není možné provize efektivně rozdělit v rámci síťové struktury tak, aby ještě byly pro účastníky systému na všech pozicích dostatečně zajímavé. V případě finančního zprostředkování jsou jedním ze stěžejních produktů, které umožňují využití multilevel marketingu, rezervotvorná životní pojištění.

Provize vyplácené do struktury finančně zprostředkovatelské sítě se pohybují nejčastěji v řádu 140 % až 200 % ročního pojistného, při pravidelné měsíční platbě ve výši 1 000 Kč na 30 let tak síť rozpustí provize v objemu 16 800 Kč až 24 000 Kč. Finanční zprostředkovatel na nejnižší pozici v rámci síťové struktury obdrží provizi nejčastěji v řádu do 40 % z vyplácené provize pojišťovnou, tedy nejčastěji 6 720 Kč až 9 600 Kč. Jsou i další produkty s provizemi, které by umožnily využití multilevelové struktury. Jsou jimi především hypoteční úvěry, jejichž provize se pohybuje na úrovni kolem 1,4 % z objemu sjednaného úvěru, a investice, které nabízejí celkovou provizi u rizikovějších investic s vyšším vstupním poplatkem v řádu kolem 5 % z investované částky. Sjednání hypotečního úvěru včetně veškeré dokumentace ovšem nepatří pro začínajícího rychle vyškoleného zprostředkovatele ke snadným úkolům a vstup do zprostředkování investic je více regulován než vstup do zprostředkování pojištění (nejen v České republice, ale i v rámci Evropské unie). Navíc srovnatelná investice ve výši 1 000 Kč měsíčně na 30 let přinese celkovou provizi řádově 10 800 Kč, což je o 35 % až 55 % méně než srovnatelná investice zprostředkovaná v rámci investičního životního pojištění.

Silná orientace distribučních sítí na produkty rezervotvorných životních pojištění ve spojení s četnými případy missellingu vede regulatorní úřady v čele s Ministerstvem financí ČR a Českou národní bankou k zaměření tvorby regulatorních opatření právě v této oblasti. Distribuce pojistných produktů je v České republice regulována především zákonem č. 38/2004 Sb.⁴⁰, jehož novelizaci, která 25. 10. 2012 prošla

⁴⁰ ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z

Legislativní radou vlády⁴¹, za účelem zpřísnění regulace a zvýšení ochrany klientů připravilo Ministerstvo financí ČR. Vládní krize a následné předčasné volby v roce 2013 ovšem přijetí novely odložily.

Novela zákona č. 38/2004 Sb. se vrátila do Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR 25. 2. 2015, ovšem ani v tomto „pokusu“ neprošla ani do 3. čtení. Návrh zákona byl 7. 7. 2015 ve 2. čtení vzat zpět a jeho nová podoba se bude opět projednávat na úrovni vlády ČR.⁴²

Důvodem přerušení jednání byly neshody ve vládní koalici, kdy poslanec Ladislav Šinčl (ČSSD) prosadil na Legislativní radě vlády s pomocí náměstka ministra financí Martina Prose (ČSSD) navzdory negativnímu stanovisku Ministerstva financí ČR pozměňovací návrh zavádějící regulaci provizí vyplacených finančním zprostředkovatelům pojišťovnami. Stejný pozměňovací návrh prosadil

<http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38~2F2004&rpp=15#local-content>

⁴¹ VLÁDA ČESKÉ REPUBLIKY. Výsledky 106. zasedání LRV dne 25. 10. 2012. *Vláda.cz* [online]. 2012-10-25 [cit. 2012-11-05]. Dostupné z <http://www.vlada.cz/cz/ppov/lrv/tiskove-zpravy/vysledky-106--zasedani-lrv-dne-25--10--2012-100172/>

⁴² POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 415. *PSP.cz* [online]. 2015 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=7&t=415&snzp=1>

k projednávání novele zákona o pojišťovnictví, jejímž cílem je především implementace evropských směrnic⁴³ do Zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví.⁴⁴

Rezervotvorná životní pojištění jsou na jedné straně jako nástroj umožňující (či usnadňující) finančně zprostředkovatelským společnostem působení na základě multilevel marketingu, který ze své podstaty komplikuje poskytování kvalitního finančního poradenství, terčem zpřísnující regulace, na druhé straně jsou ale státem podporována jako produkty vhodné pro spoření na stáří pro každého klienta daňovým zvýhodněním^{45,46}.

Finanční zprostředkování založené na principu multilevel marketingu je významným zdrojem prodejů finančních institucí. Regulace může omezit činnost jednotlivých finančních zprostředkovatelů a nastavit podmínky vstupu do odvětví a následného působení v něm v souladu se zájmy ochrany spotřebitelů, ovšem distribuční síla společností síťového marketingu z nich tvoří nepostradatelný článek distribučního řetězce pro finanční instituce. Není proto reálně představitelné, že by zákonodárci

⁴³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejímu výkonu (dále jen „SII“), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/89/EU ze dne 16. listopadu 2011, kterou se mění směrnice 98/78/ES, 2002/87/ES, 2006/48/ES a 2009/138/ES, pokud jde o doplňkový dozor nad finančními subjekty ve finančním konglomerátu, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2012/23/EU ze dne 12. prosince 2012, kterou se mění směrnice 2009/138/ES o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejímu výkonu (Solventnost II), pokud jde o datum jejího provedení a použití a o datum zrušení některých směrnic, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/58/EU ze dne 11. prosince 2013, kterou se mění směrnice 2009/138/ES (Solventnost II), pokud jde o den jejího provedení, den její použitelnosti a den zrušení některých směrnic (Solventnost I), a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/51/EU ze dne 16. dubna 2014, kterou se mění směrnice 2003/71/ES a 2009/138/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009, (EU) č. 1094/2010 a (EU) č. 1095/2010 s ohledem na pravomoci Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění) a Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), viz Důvodová zpráva k vládnímu návrhu novely zákona o pojišťovnictví. VLÁDA ČESKÉ REPUBLIKY. Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. PSP.cz [online]. 2015 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=112815>

⁴⁴ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 415. PSP.cz [online]. 2015 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=7&t=415&snzp=1>

⁴⁵ ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992. Dostupné také z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>

⁴⁶ ZÁMEČNÍK, Petr. Státní schizofrenie v podobě IŽP. *Investujeme.cz* [online]. 2011-07-18 [cit. 2012-11-05]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/statni-schizofrenie-v-podobe-izp/>

prosadili zákon zakazující distribuci finančních produktů s využitím multilevel marketingu, jak tomu v některých evropských zemích je.

Navzdory obchodní síle externích distribučních sítí ovšem k určitému omezení způsobů distribuce postupně dochází. Česká národní banka, jakožto dozorový orgán na finančním trhu, některými svými opatřeními hraničícími s jejími zákonnými možnostmi omezuje nekvalitní distribuci finančně zprostředkovatelských společností. Tlak nespokojených klientů ji vede k důslednému potírání missellingu a zavádění pravidel přenášejících vyšší zodpovědnost za distribuci na konkrétní pojišťovny a obchodníky s cennými papíry. Změny v přístupu České národní banky započaly v závěru roku 2013 a neomezují se pouze na pojišťovny a obchodníky s cennými papíry, ale český regulátor dále postupuje i v přenášení vyšší zodpovědnosti pojišťovacích agentů, pojišťovacích makléřů a investičních zprostředkovatelů za jejich podřízené pojišťovací zprostředkovatele a vázané zástupce.

7 Finančně zprostředkovatelské společnosti jako součást distribučního řetězce

7.1 Zasazení finančně zprostředkovatelských společností mezi distribuční cesty finančních institucí

Finančně zprostředkovatelské společnosti jsou významným distribučním kanálem finančních institucí. Pro mnohé pojišťovny, banky i investiční společnosti představují hlavní distribuční kanál jejich produktů. Jiné finanční instituce využívají prodejní síly finančně zprostředkovatelských společností jen jako součást distribuční strategie spolu s dalšími prodejními cestami.

Nezávislé distribuční společnosti jsou v přímé konkurenci s ostatními distribučními cestami finančních institucí, ovšem zároveň finanční instituce si konkurují v podmínkách nabízených finančně zprostředkovatelským společenstvem.

Pokud finanční instituce nenabídne dostatečně zajímavé podmínky (zejména provizi za zprostředkování), neobstojí v konkurenci s ostatními finančními institucemi a ani dobrý produkt nebude prodáván v dostatečném množství. Naopak pokud finančně zprostředkovatelská společnost požaduje příliš velké provize či jiné nadstandardní výhody, finanční instituce se s distribucí produktu může obrátit na jinou distribuční cestu. V tomto směru je ale zásadní velikost a distribuční síla finančně zprostředkovatelské společnosti.

Finanční instituce vedle externích zprostředkovatelských sítí využívají též vlastní distribuční kanály, jimiž jsou pobočková síť, síť interních zprostředkovatelů, partnerské finanční (a jiné⁴⁷) instituce a přímé distribuční kanály (internet a telefonický prodej). Každý prodejní kanál má své výhody i nevýhody a je vhodnější pro určité typy produktů.

7.1.1 Pobočková síť

Hlavní nevýhodou pobočkové sítě jsou vysoké fixní náklady, které jsou spojeny s jejím vybudováním i provozem. Náklady zvyšuje potřeba budovat pobočky

⁴⁷ Například Česká pošta či u úvěrových produktů obchodní řetězce, realitní společnosti a developerské společnosti.

v exklusivních lokalitách, v nichž je vysoká konkurence potenciálních nájemců vhodných prostor. Nevýhodou „kamenných“ poboček je také obtížná mobilita.

Ve finančním světě má pobočková síť nezastupitelnou roli především v oblasti bankovníctví. Rozsáhlá pobočková síť s propojeným informačním systémem⁴⁸ představuje symbol dostupnosti bankovních služeb.

Vysokou cenu poboček začínají řešit některé finanční instituce franšizingovým systémem (v České republice např. UniCredit Bank)⁴⁹, kdy prodávají licenci pobočky včetně know-how s povolením k provozování bankovních služeb soukromým podnikatelům (UniCredit Bank plánovala do konce roku 2012 otevřít 65 franšízových poboček)⁵⁰.

Obtížnou mobilitu poboček některé banky řeší formou mobilních poboček⁵¹, které lze sice snadno stěhovat, ale mají omezený rozsah nabízených služeb. Mobilní pobočky tak slouží především k akvizici nových klientů.

Výhodou pobočkové sítě je širší produktů, které může efektivně nabízet a prodávat. V rámci cross-sellingu jsou na jedné pobočce nabízeny produkty celé finanční skupiny a případně i dalších partnerských společností. Poskytované produkty jsou zpravidla totožné s produkty nabízenými jinými distribučními cestami a neobsahují slevu ani v případě, kdy je s produktem spojena vysoká provize při prodeji externí distribuční sítí⁵².

⁴⁸ Kupříkladu Česká spořitelna v 90. letech minulého století sice měla širokou pobočkovou síť, ale decentralizovaný informační systém nutil klienty řadu bankovních operací provádět pouze na domovské pobočce. Stejně tak změna/převod domovské pobočky do jiné destinace představovala náročný proces.

⁴⁹ KUČERA, Petr. Banka jako McDonald's. Pobočku si může otevřít každý. *Aktuálně.cz* [online]. 2010-11-11 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z <http://aktualne.centrum.cz/finance/penize/clanek.phtml?id=682522>

⁵⁰ UNICREDIT BANK. UniCredit Bank plánuje mít do konce roku 65 franšíz. *UniCreditBank.cz* [online]. 2012-02-23 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z <http://www.unicreditbank.cz/cz/o-bance/tiskove-centrum/tiskove-zpravy/archiv.html?view=835>

⁵¹ INVESTUJEME.CZ. ZUNO Bank otevřela první kiosek [online]. 2011-09-02 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zuno-bank-otevrela-prvni-kiosek/>

⁵² To se týká i rezervotvorných životních pojistek, kde ale občas platí spíše opačný vztah – pro externí distribuční sítě některé pojišťovny vytvářejí exklusivní kapitálové či investiční životní pojištění s vyšší provizí, která se promítá do ceny produktu pro klienta.

7.1.2 Přímé distribuční kanály

Přímé distribuční kanály v čele s internetem jsou označovány za budoucnost distribuce. Nejsou ale zdaleka vhodné pro všechny finanční produkty. Zejména u složitějších produktů, kde je potřeba klienta detailně seznámit s vlastnostmi produktu, a u produktů, které se „nekupují“, ale „prodávají“, kde primární zájem o koupi produktu nevychází od klienta, ale z identifikace jeho potřeb, je nezastupitelný osobní kontakt⁵³. Jedná se především o životní pojištění, které i v případě pořízení hypotečního úvěru klient sám aktivně nepoptává, přestože v situaci jeho domácnosti je pro něj vhodné. Obdobně je tomu v situaci nízké finanční gramotnosti u dlouhodobých spořicíh a investičních produktů, které bez aktivního prodeje zákazníci zpravidla nepoptávají a řešení dlouhodobých finančních potřeb odkládají „na neurčito“.

Velkou výhodou internetového distribučního kanálu je nízká jednotková cena prodeje. Vysoké jsou pouze náklady na zřízení prodejního systému a jeho zabezpečení – a pochopitelně též na marketing. Díky nižším nákladům prodeje je často spojen s obchodními slevami a klient využitím internetového nákupu může ušetřit část nákladů na poplatky kupovaného produktu.

Přímá distribuce nefunguje, pokud klient nezíská motiv k nákupu finančního produktu z jiného zdroje. Tím může být internetová reklama, nebo také vnitřní motivace klienta k nákupu produktu vycházející z jeho potřeb.

7.1.3 Partnerské finanční (a jiné) instituce

Finanční instituce může využívat nejen vlastní pobočkové sítě či pobočkové sítě finanční instituce ze stejné finanční skupiny, ale může se obrátit i na další finanční instituce. Takováto spolupráce je aplikována zejména v situaci, kdy jedna finanční instituce (nejčastěji banka či pojišťovna) má dostatečnou distribuční kapacitu své vlastní pobočkové sítě, ale nemá dostatečnou šíři vlastních finančních produktů.

Uzavřením spolupráce s finanční institucí, která nabízí komplementární finanční produkty, se stává strategicky výhodným pro obě instituce. Finanční instituce

⁵³ V roce 2012 spustila Wüstenrot životní pojišťovna jako první pojišťovna v České republice prodej životního pojištění on-line. S tímto produktem nespojuje žádné obchodní slevy a jedná se o stejný produkt se stejnými vlastnostmi, jaký je nabízen i ostatními distribučními kanály.

s vlastní pobočkovou sítí rozšíří s minimálními náklady⁵⁴ nabídku a v rámci cross-sellingu vytěží klienta větším prodejem, z něhož získá vyšší výnos, finanční instituce – vlastník produktu získá širší odbyt. Nejčastěji se tento model v českých podmínkách využívá při prodeji stavebního spoření, které má ve vlastní produktové nabídce pouze pět finančních skupin, nebo při prodeji pojištění, pokud se pojišťovna ve vlastní finanční skupině zabývá jiným typem pojištění. Za zmínku stojí např. spolupráce České spořitelny s pojišťovací skupinou VIG, která dospěla až k prodeji Pojišťovny České spořitelny právě této skupině.⁵⁵

Nevýhodou využívání cizích pobočkových sítí je obtížná kontrola kvality prodeje, zejména zamezení missellingu. Naopak vlastník distribuční sítě nemůže zcela ovlivnit vlastnosti produktu.

Příkladem využívání nefinančních institucí k distribuci finančních produktů je prodej na pobočkách České pošty, kde lze koupit (zpravidla ve zjednodušené podobě) všechny typy finančních produktů od bankovních služeb, přes pojištění, po investice.

7.1.4 Síť interních zprostředkovatelů

Interní obchodní zástupci finanční instituce mají oproti nezávislým finančně zprostředkovatelským sítím pro finanční instituci jednu velkou výhodu: Zprostředkovávají pouze produkty z dané finanční skupiny. U klienta tak nedochází ke střetu produktu s konkurenčním produktem.

Pro finanční skupinu jsou vlastní obchodní zástupci lépe kontrolovatelní a lze lépe zajistit standard poskytovaných služeb.

Nevýhodou interních zprostředkovatelů je, že mají k dispozici pouze finanční produkty z vlastní finanční skupiny. Má-li klient specifické požadavky, nemusí být produktová nabídka dostačující.

S rozvojem finančně poradenského trhu a s růstem (byť pomalým) finanční gramotnosti české populace se dostávají interní sítě finančních zprostředkovatelů do

⁵⁴ Především s náklady na vzdělávání pracovníků na pobočkách.

⁵⁵ POJIŠŤOVNA ČESKÉ SPOŘITELNY. Erste Bank obdrží 1,445 miliardy EUR za prodej svých pojišťovacích aktivit a za uzavření distribuční smlouvy se skupinou Vienna Insurance Group na dobu 15 let. *PojišťovnaČS.cz* [online]. 2008-03-26 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z <https://pojistovnacs.cz/HttpHandlers/getFile.ashx?id=7c057330-9ce2-4ab8-b107-3216b5c80ce7>

stále větší nevýhody. Důsledkem je, že lidé z interních distribučních sítí přecházejí do nezávislých finančně poradenských společností, kde získávají širší paletu produktů, které mohou nabídnout klientovi. Příkladem velkých odchodů z interních distribučních sítí je skupina Milana Švece, která v roce 2010 přešla z ČMSS do společnosti Fincentrum⁵⁶ či v témže roce skupina přecházející z České pojišťovny do společnosti Broker Expert⁵⁷.

7.1.5 Externí finančně zprostředkovatelské sítě

Externí finančně zprostředkovatelské sítě mají pro finanční instituci své výhody i nevýhody. Hlavním důvodem spolupráce s nimi je jejich velká prodejní síla. Na českém trhu za rok 2011 byly zprostředkovány jen členskými společnostmi finančně poradenských asociací AFIZ a USF ČR finanční produkty v objemu přes 53,4 mld. Kč, za rok 2012 dokonce v objemu 66,4 mld. Kč, v roce 2013 v objemu 62 mld. Kč, v roce 2014 v objemu téměř 63 mld. Kč a v roce 2015 v objemu přes 71,8 mld. Kč⁵⁸ a jsou finanční produkty, u nichž externí distribuce představuje stěžejní díl produkce.

Nevýhod či rizik pro finanční instituci při využití externích finančně zprostředkovatelských sítí je celá řada – od tlaku na výši provize, přes přímý střet s konkurencí u klienta, po složitou kontrolu kvality prodeje zejména ve vztahu k missellingu. Česká národní banka, jakožto dozorový orgán v oblasti pojištění, vydala Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014 k řízení a kontrole kvality činnosti distribuční sítě pojišťovny⁵⁹, v němž pod motivací zajištění stability pojišťoven apeluje na pojišťovny, aby kontrolovaly a hlídaly své externí

⁵⁶ INVESTUJEME.CZ. Řady zemských ředitelů Fincentra rozšířil Milan Švec, dosavadní ředitel soukromého servisu klientů Českomoravské stavební spořitelny [online]. 2010-06-09 [cit. 2015-12-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/rady-zemskych-reditelu-fincentra-rozsiril-milan-svec-dosavadni-reditel-soukromeho-servisu-klientu-ceskomoravske-stavebni-sporitelny/>

⁵⁷ INVESTUJEME.CZ. Broker Expert: Nová příležitost pro „jednobarevné“ obchodníky v oblasti financí [online]. 2010-07-29 [cit. 2015-12-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/kratke-zpravy/broker-expert-nova-prilezitost-pro-jednobarevne-obchodniky-v-oblasti-financi/>

⁵⁸ Vlastní výpočet na základě společných tiskových zpráv AFIZ a USF ČR ze dne 15. 5. 2011, 22. 8. 2011, 10. 11. 2011, 20. 2. 2012, 10. 5. 2012, 3. 8. 2012, 8. 11. 2012, 6. 2. 2013, 17. 5. 2013, 22. 8. 2013, 8. 11. 2013, 6. 2. 2014, 13. 5. 2014, 1. 8. 2014, 6. 11. 2014, 4. 2. 2015, 7. 5. 2015, 18. 8. 2015, 6. 11. 2015 a 8. 2. 2016.

⁵⁹ ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014. In: *Věstník ČNB*. 2014, částka 2. Dostupné také z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2014/download/vestnik_2014_02_20214580.pdf

distribuční síť. Ve svých „doporučení“, která sice nejsou přímo závazná, ale ze strany pojišťoven je vhodné se jimi držet pro předcházení střetů s dozorovým orgánem, je Česká národní banka velmi konkrétní.

Silná externí distribuční síť má velkou vyjednávací schopnost, čímž úroveň provizí roste na hranici únosnou pro finanční instituci a mnohdy se přenáší formou nákladů na klienta. Pokud by ale finanční instituce nenabídla provize srovnatelné s konkurenčními finančními institucemi, vyřadila by svůj produkt z aktivní nabídky tohoto distribučního kanálu.

Finanční zprostředkovatel či poradce má k dispozici finanční produkty od většího množství finančních institucí. Tím jsou finanční instituce nuceny produkty nabízet ve srovnatelných kvalitách, případně je odlišit jiným způsobem. Pokud by finanční produkt neobstál v přímé konkurenci, nebyl by ve finančně zprostředkovatelských sítích prodejní a finanční instituce by se musela soustředit na jiné distribuční cesty, kde k přímé konkurenci nedochází.

Odlišení produktu neprobíhá jen na úrovni vlastností produktu pro klienta, ale také na úrovni provizí, které se mohou nákladově promítnout do nákladů přímo hrazených klientem. Jsou kupříkladu pojišťovny, které vytváří specializované produkty pro distribuční síť, jejichž praktiky se více než síťovému marketingu blíží Ponzimu schématu⁶⁰ či pyramidovým hrám, přičemž zjednodušené investiční životní pojištění slouží jen jako prostředek k legalizaci pyramidové hry. Toto ale začala Česká národní banka jakožto dozorový orgán na finančním trhu označovat za nepřípustnou obchodní strategii.

Přímá kontrola způsobu prodeje externí distribuční sítě je ze strany finanční instituce téměř nemožná. Česká národní banka proto apeluje na pojišťovny, aby do svých smluv s distribučními společnostmi zakomponovaly kontrolní mechanismy, jako jsou možnost uskutečnění kontrolního nákupu (mystery shopping), kontrola dokumentů souvisejících s prodejem životního pojištění, kontrolní telefonáty zákazníkům

⁶⁰ KUCHTA, Daniel. Ponzi a jeho následovníci: Past na hlupáky. *Investujeme.cz* [online]. 2008-06-27 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/ponzi-a-jeho-nasledovnici-past-na-hlupaky/>

(welcome call) či účast zástupce pojišťovny při jednání finančního zprostředkovatele s klientem.⁶¹

V současnosti je ale jediná efektivní kontrola ze strany pojišťovny nepřímá – na základě stížností klientů. Ani s nimi ale není možné postihnout misselling v plné šíři a pouze na základě velkých prohřešků proti etickým standardům prodeje finanční instituce dochází k rozvázání spolupráce. Mnohdy tomu navíc musí ještě předcházet mediální tlak.

⁶¹ ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014. In: *Věstník ČNB*. 2014, částka 2. Dostupné také z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislative/vestnik/2014/download/vestnik_2014_02_20214580.pdf

7.2 Distribuční vztahy finančně zprostředkovatelských společností

Finančně zprostředkovatelské společnosti nepředstavují jednoduté obchodní společnosti, ale spíše se blíží sdružení podnikatelů, z nichž může mít každý jiné zájmy. Vztahy uvnitř finančně zprostředkovatelské společnosti následně vytváří prostředí, které rozhoduje o způsobu výběru partnerských finančních institucí a konkrétních produktů zařazených do distribuce.

Struktura finančně poradenské společnosti se standardně skládá z centrály reprezentující obchodní společnost, která je organizací zajišťující především zázemí finančních poradců, a finančně poradenské sítě tvořené samostatnými finančními poradci zapojenými do struktury nejčastěji na principu multilevel marketingu. Samostatné zájmy pak nemá jen centrála vůči finančním poradcům, ale rozdílné zájmy se mohou vyskytovat i v samotné multilevelové struktuře.

7.2.1 Zájmy jednotlivých bodů distribučního řetězce

Každý bod distribučního řetězce v rámci distribuce finančně zprostředkovatelskými společnostmi může mít jiné zájmy. Protože multilevelová struktura může nabývat různého počtu úrovní⁶², omezíme se na analýzu činností a zájmů následujících skupin v distribučním řetězci: finanční instituce, centrála finančně zprostředkovatelské společnosti, řídicí složka multilevelové struktury, výkonná složka multilevelové struktury a klient.

Řídicí a výkonná složka multilevelové struktury finančně zprostředkovatelské společnosti se může překrývat (a často se tak i děje). I finanční zprostředkovatel na většině ředitelských pozic vytváří vlastní produkci, ovšem ta zpravidla netvoří hlavní díl jeho příjmu. Obecně ale platí, že čím na vyšší manažerské pozici finanční poradce působí, tím méně se věnuje vlastní finančně zprostředkovatelské činnosti. Toto je jeden z důvodů kritiky využívání multilevel marketingu ve finanční oblasti. Lidé zapojení do distribuce mají jako jeden z hlavních zájmů získat nové finanční zprostředkovatele a méně se věnovat vlastní finančně poradenské práci. V důsledku toho finanční poradenství aktivně provozují především nově zapojení zprostředkovatelé, kteří se proklientskému poradenství teprve učí.

⁶² Ve finančně zprostředkovatelských společnostech vždy s konečným počtem úrovní, na nichž lze postupovat.

7.2.1.1 Finanční instituce

Finanční instituce je v rámci dodavatelského řetězce tvůrcem produktu. Jejím hlavním zájmem by mělo být dosahování zisku pro akcionáře, ovšem manažerské teorie⁶³ velkých korporací, jakými finanční instituce zpravidla jsou, hovoří i o jiných zájmech.

Zájmy finančních institucí se mohou lišit podle zvolené strategie. Vzhledem k současnému rychlému finančnímu trhu, který reaguje na jakékoli výkyvy dosahovaných zisků, a navázání premií manažerů na výkonnost akcií finanční instituce, mohou vést ke snaze vytvářet a prodávat produkty s vysokou ziskovou marží a zanedbatelným přínosem pro klienta. (Zejména jedna v Česku působící pojišťovna byla ochotna vytvářet investiční životní pojistky bez přidané hodnoty pro klienta – vysoce nákladové a bez adekvátní pojistné ochrany. S těmito pojistkami se setkáváme u multilevelových společností hraničících s Ponziho schématem.)⁶⁴ Zároveň v mnoha finančních institucích jsou bonusy řídících pracovníků obchodu závislé na nové produkci, nikoli na udržení stávajících klientů, což vede dále k vysokému tlaku na nový obchod za cenu vysoké provize vyplácené finančně zprostředkovatelským společenstvem a nevýhodných produktů pro klienta.

Standardně se ale finanční instituce snaží udržet i dobré jméno společnosti, které je v oblasti financí jedním z nejcennějších aktiv. V takovém případě vytváří produkty s přidanou hodnotou pro klienta, které musí být ale konkurenceschopné také v oblasti distribuce (tedy zejména ve výši provize pro finančně zprostředkovatelské společnosti) a ještě musí přinášet dostatečný zisk pro finanční instituci.

Finanční instituce stále častěji spolupracují s finančně zprostředkovatelskými společnostmi na vývoji nových produktů.

„Pokud přijde partner z externí distribuce a má jasnou představu, čím se chce v tom nadstandardnu ještě dále odlišit, a má z našeho pohledu potenciál z hlediska objemu, že bude prodávat významné množství tak, abychom byli schopni v produktu

⁶³ TALPOVÁ, Sylva, MAJEROVÁ, Jana a ŠTAMFESTOVÁ, Petra. Teorie firmy: Manažerské teorie. In: Ekonomika a management organizací - výzkum, výuka a praxe. Brno: Masarykova univerzita. 2010. ISBN 978-80-210-5273-4

⁶⁴ PORADCI-SOBĚ.cz. *Na školení nováčků AXA zazněla rada: Hlavně nepřemejšlejte!*. [online]. 2011-12-06 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z <http://poradci-sobe.cz/poradenske-firmy/na-skoleni-novacku-axa-zaznela-rada-hlavne-nepremejslejte/>

zaplatit náklady jeho vývoje a správy, a zároveň je produkt stále ještě cenově zajímavý pro klienta, tak jsme připraveni ten produkt vytvořit," uvádí Jakub Strnad, předseda představenstva Allianz pojišťovny.⁶⁵

7.2.1.2 *Centrála finančně zprostředkovatelské společnosti*

Hlavní činností centrály finančně zprostředkovatelských společností je zajistit zázemí pro finanční poradce. S tím souvisí činnosti v rámci back-office (evidence produkce, předání sjednaných smluv finančním institucím, zajištění výplaty provizí), podpory (školení, informační systém pro finanční poradce, analytické zázemí, sledování a aplikování legislativy), marketingu, ale i vyjednávání s finančními institucemi o spolupráci, nabízených produktech a výši provizí.

Cílem centrály finančně poradenské společnosti je dosahovat zisku, stejně jako je tomu u většiny ekonomických subjektů. Za tímto cílem vytváří takové podmínky pro finanční poradce, které zajišťují nejvyšší zisk – příliš málo podpory znamená rozvázání kontraktu ze strany finančního poradce, příliš mnoho podpory naopak snižuje zisk.

S ohledem na kvalitu finančního poradenství je cílem centrály dosahovat optimální rovnováhy mezi kvalitou (tedy užitek pro klienta) a výnosem, kterého dosahuje především při prodeji nákladných finančních produktů. Finančně zprostředkovatelská společnost si snaží udržovat (alespoň poměrně) dobré jméno, které umožňuje zvyšovat zisk, a tak hlídá přiměřenou kvalitu finančního poradenství.

V rámci finančního zprostředkování se dohlíží především na prodej několika vybraných finančních produktů, které mohou u klientů způsobit největší škody a jejichž prodej je motivován především vysokými provizemi. Jedná se v prvé řadě o rezervotvorná životní pojištění (zejména investiční životní pojištění a kapitálové životní pojištění) a stavební spoření, které při vysokých cílových částkách není pro klienty zpravidla vhodné⁶⁶.

⁶⁵ ZÁMEČNÍK, Petr. Jakub Strnad: Tlak zprostředkovatelů na výši provize snižuje marže pojišťoven. *Investujeme.cz* [online]. 2012-03-27 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jakub-strnad-tlak-zprostredkovatelu-na-vysi-provize-snizuje-marze-pojistoven/>

⁶⁶ SVAČINA, Luboš. Pozor na nekalé praktiky při uzavírání stavebního spoření!. *Hypindex.cz* [online]. 2010-10-15 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1805-0662. Dostupné z <http://www.hypindex.cz/pozor-na-nekale-praktiky-pri-uzavirani-stavebniho-sporeni/>

Zájem o kontrolu obchodních zástupců ze strany centrály finančně zprostředkovatelských společností plyne též z hrozby podvodů. Značná nezávislost obchodních zástupců a tlak na produkci motivuje některé finanční zprostředkovatele kupříkladu k uzavírání fiktivních obchodů, které v konečném důsledku mohou způsobit finančně zprostředkovatelským společnostem výrazné finanční ztráty.

Vyjednávání s finančními institucemi probíhá na několika úrovních. Dochází k dojednání produktů, které budou distribuovány finančně zprostředkovatelskou sítí. Zároveň je nezbytné dojednat výši provizí. Čím větší obchodní sílu finančně zprostředkovatelská společnost má, tím vyšší provize se jí zpravidla podaří sjednat. A v neposlední řadě finančně zprostředkovatelská společnost může vyjednávat o tvorbě nového produktu pro své klienty. Exklusivní produkty představují jeden ze způsobů, jak se mohou finančně zprostředkovatelské společnosti a jejich obchodní zástupci odlišit u klienta. Významnými vlastníky exklusivních produktů jsou zejména společnosti Broker Consulting a Partners Financial Services.

Nové produkty může finančně zprostředkovatelská společnost získat buď exklusivně (na omezené období či zcela), pokud je její obchodní síla dostatečně velká, nebo neexklusivně, a pak se podílí na vývoji produktu využitelného pro celý finančně poradenský trh i další distribuční cesty. V případě exklusivity bývá stanoven závazek minimálního objemu prodeje nového produktu, který zabezpečí úhradu nákladů na vývoj produktu a očekávaný zisk finanční instituce.

Exklusivní produkt ve snaze naplnit dojednané minimální prodeje může deformovat portfolia klientů, kterým je nabízen přednostně. Motivace finančních poradců k prodeji takovýchto produktů bývá umocněna motivačními akcemi a prémii vázanými na jejich prodej.

7.2.1.3 Řídící složka multilevelové struktury

Finančně zprostředkovatelské společnosti založené na principu multilevel marketingu a „podnikatelském přístupu“, kdy je každý finanční zprostředkovatel samostatným podnikatelem smluvně vázaným k finančně zprostředkovatelské společnosti, nevyplácí mzdy ani lidem v řídicí části finančně poradenské struktury. Odměna řídicích pracovníků je založena na principu meziprovizí (označovaných též jako rozdílové provize).

S každou úrovní finančně poradenské struktury je spojen určitý podíl na provizích vyplácených finanční institucí. Tento podíl je vyjádřen pro vlastní produkci a roste s postupem na pyramidové struktuře. Meziprovize vytváří příjem řídicí složky z produkce jejich podřízených poradců a je odměnou za vedení týmu. Její výše (zjednodušeně) odpovídá rozdílu mezi provizí, kterou by obdržel řídicí pracovník, kdyby produkt sjednal s klientem osobně, a provizí, kterou obdrží finanční poradce na nižší úrovni struktury, který produkt skutečně sjednal.

Motivací řídicí složky multilevelové struktury ze způsobu odměňování je získávání co největšího počtu aktivních finančních poradců, kteří budou zajišťovat prodej produktů koncovým klientům či získávat další spolupracovníky. Protože jsou to zároveň oni, kdo se velkou měrou podílí na zaškolování nových finančních zprostředkovatelů, rizikem je, že jejich snahou v některých případech může být získat do nabídky produkty, které budou snadno představitelné lidem bez hlubšího finančního vzdělání.

Noví finanční zprostředkovatelé jsou navíc často motivováni využít svých kontaktů mezi svými známými a příbuznými. To může přinést konflikt z důvodu nekompatibilních vztahů mezi přáteli a obchodním záměrem. „U skutečných přátel se očekává nebyť motivován žádnými benefity plynoucími ze vztahu (např. peníze, postavení), zatímco u obchodní partneri již z definice jsou alespoň částečně motivováni těmito zájmy.“⁶⁷

7.2.1.4 Výkonná složka multilevelové struktury

Finanční poradce se setkává s klientem, vytváří finanční plán a zprostředkovává finanční produkty. Především na jeho práci, znalostech, zkušenostech a morálních hodnotách závisí kvalita finančního poradenství.

Bohužel finanční poradci v rámci multilevelových finančně zprostředkovatelských společnostech jsou finančně motivováni k prodeji drahých a pro klienta ne zcela výhodných produktů. Zároveň jsou vysíláni ke klientům hned po úvodních školeních (na druhou stranu se lze setkat s kvalitnějším finančním poradenstvím ze strany nováčka finančně zprostředkovatelské společnosti než ze strany zaměstnance finanční instituce)⁶⁸,

⁶⁷ GRAYSON, Kent. Friendship Versus Business in Marketing Relationships. *Journal of Marketing*. Říjen 2007, Vol. 71, No. 4, pp. 121-139. ISSN 0022-2429

⁶⁸ ONDRÁČKOVÁ, Kamila. Jsme vám blíž aneb Těžký život bankovního poradce. *FinExpert.cz* [online]. 2011-03-03 [cit. 2016-09-11]. ISSN 1213-8991. Dostupné z <http://finexpert.e15.cz/jsme-vam-bliz-aneb-tezky-zivot-bankovniho-poradce>

kdy by je měl odborně vést jejich zkušenější kolega, nicméně jeho odměnou je především meziprovizie – tedy finančně je opět motivován primárně k prodeji dražších produktů. Typickým příkladem byla kauza AXA Finančního poradenství v roce 2011 zveřejněná televizí Prima. Na úvodním školení byli nováčci striktně motivováni k prodeji finančních produktů za každou cenu.⁶⁹

Finanční poradci začínají na nízkých provizních úrovních (v lepším případě získávají přibližně 40 % provize vyplacené finanční institucí), a jejich motivací je proto také postupovat na vyšší úrovně v multilevelovém žebříčku. K tomu jim dopomáhá jednak prodej dražších (finančně zprostředkovatelskou společností i finanční institucí lépe oceněných) produktů, jednak získávání dalších lidí do vlastní struktury. Velmi záhy tak postupují na řídicí pozice.

Smutnou skutečností multilevelových finančně zprostředkovatelských společností je, že finanční poradenství u klientů realizují především nezkušení začínající poradci, kteří záhy po získání praxe a zkušeností povyšují na manažerské pozice, kde se finančnímu poradenství věnují stále méně. Ve všech společnostech je sice možnost věnovat se pouze poradenství bez náborování, ale tato možnost není společností (centrálou) zpravidla příliš podporovaná, neboť negeneruje růst obchodní sítě.

Kvalitnější finanční poradenství častěji provozují zkušenější finanční poradci, kteří vidí v profesi finančního poradce dlouhodobou perspektivu. Dlouhodobá vize odrazuje od snahy získat krátkodobý rychlý zisk na úkor klienta.

7.2.1.5 Klient

O klienta jde především. Je to klient, kdo platí veškeré náklady produktu a bez jeho souhlasu by k prodeji nedošlo. Nízká finanční gramotnost⁷⁰ a neochota lidí číst

⁶⁹ PORADCI-SOBĚ.cz. *Na školení nováčků AXA zazněla rada: Hlavně nepřemejšlejte!.* [online]. 2011-12-06 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z <http://poradci-sobe.cz/poradenske-firmy/na-skoleni-novacku-axa-zaznela-rada-hlavne-nepremejslejte/>

⁷⁰ STEM/MARK. Finanční gramotnost v ČR, Závěrečná zpráva z exkluzivního výzkumu pro Ministerstvo financí ČR a Českou národní banku. ČNB.cz [online]. květen až říjen 2010 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/spotrebitel/financni_gramotnost/mereni_fg_tk_20101213/financni_gramotnost_20101213_stemmark.pdf

smlouvy a smluvní podmínky⁷¹ činí klienty snadnými oběťmi nekalých obchodních praktik finančních zprostředkovatelů.

Zájmem klienta nemusí být jen získání nejlevnějšího řešení. Motivů ke koupi⁷² finančních produktů je mnohem víc. Jedním z nich je rychlá dostupnost (ta může být rozhodujícím faktorem např. při sjednávání hypotečního úvěru) či kvalitní produkt (kvalita je významným činitelem zejména u pojistných produktů).

Využívá-li klient služeb finančního poradce, zpravidla tak činí na základě aktivního telemarketingu ze strany finančního poradce, nevyhledává ho sám. Tím může aplikovat pouze negativní výběr („tohoto poradce nechci“), nemá možnost aktivního výběru poradce. Přitom nejvíce oslovují potenciální klienty začínající finanční poradci s malým klientským kmenem a bez větších zkušeností. Zkušenější finanční poradci své klienty získávají prostřednictvím svého klientského kmene z doporučení stávajících klientů.

⁷¹ BUKAČ, Petr. Jenom splácet úvěr nestačí. *Hypoindex.cz* [online]. 2012-04-24 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1805-0662. Dostupné z <http://www.hypoindex.cz/jenom-splacet-uver-nestaci/>

⁷² JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing - Strategie a trendy. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-4670-8

8 Dopad legislativních změn na finanční poradenství v rámci zaměstnaneckých benefitů

Legislativa a legislativní omezení mají přímý vliv na finanční poradenství. Zjevné je to např. ve vývoji poradenství v oblasti zaměstnaneckých benefitů zaměřených na finanční produkty, kde zařazení či omezení finančního produktu podporovaného státem v rámci zaměstnaneckých benefitů má zásadní dopad na nakládání firem s předmětnými produkty a na návazné finanční poradenství.

Jedním ze základních zájmů státu je zajistit dostatek zdrojů lidí odcházejících do penze, v níž klesá disponibilní příjem. Nástrojem k naplnění tohoto zájmu jsou státní příspěvky a daňová zvýhodnění finančních produktů, které by měly sloužit ke spoření na stáří. Za ty stát považuje zejména doplňkové penzijní spoření (dříve penzijní připojištění⁷³) a rezervotvorná životní pojištění (zejména kapitálové a investiční životní pojištění).

Zaměstnavatel (nejen) podle české legislativy má možnost svým zaměstnancům nabídnout nad rámec mzdy či platu další benefity, které mají zvýhodněný daňový režim. O poskytování benefitů mají zaměstnanci i zaměstnavatelé zájem zejména z důvodu vysokého zdanění příjmů.

Kupříkladu z průměrné měsíční mzdy ve výši 26 287 Kč⁷⁴ při odpočtu pouze základní slevy na dani na poplatníka ve výši 24 840 Kč ročně⁷⁵ vychází v roce 2015 čistá mzda 20 170 Kč. Mzdové náklady zaměstnavatele přitom dosahují 35 225 Kč. Zaměstnanec tak obdrží pouze 57,26 % přímých mzdových nákladů a 42,74 % připadne na daň z příjmů, sociální pojištění a veřejné zdravotní pojištění. V případě

⁷³ K transformaci penzijního připojištění na doplňkové penzijní spoření došlo k 1. 1. 2013 na základě zákona č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. Prostředky z penzijního připojištění byly převedeny do tzv. transformovaného fondu, který zachovává výhody penzijního připojištění, ovšem mění poplatkovou strukturu, výši státního příspěvku a neumožňuje převod mezi transformovanými fondy jednotlivých penzijních společností.

⁷⁴ Průměrná mzda za 2. čtvrtletí 2015 dle Českého statistického úřadu ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Mzdy a náklady práce. Czso.cz [online]. 2015 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace

⁷⁵ ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, § 35ba, odst. 1, písm. a. Dostupné také z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>, dostupné z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

využití zaměstnaneckých benefitů zaměstnavatel ani zaměstnanec nemusí odvádět ani sociální a zdravotní pojištění, ani daň z příjmů.

Podle průzkumu ING Pojišťovny a Svazu průmyslu a dopravy ČR z 28. 8. 2014⁷⁶, kterého se zúčastnilo 171 společností od 30. 6. do 23. 7. 2014, zaměstnavatelé nejčastěji nabízejí jako benefit využití služebního telefonu i pro soukromé účely (89 %), vzdělávání (81 %) a podporu zdravého životního stylu (78 %).

Dlouhodobě oblíbené se těší také příspěvky na státem podporované finanční produkty. Příspěvek na penzijní připojištění a nové doplňkové penzijní spoření spolu s příspěvkem na rezervotvorné životní pojištění patří dlouhodobě mezi devět nejčastěji poskytovaných benefitů. Příspěvek na doplňkové penzijní spoření poskytuje 68 % a příspěvek na rezervotvorné životní pojištění 49 % dotázaných společností. „Vzdělávání spolu s příspěvkem na životní pojištění vykazují dlouhodobě nejvyšší tendenci růstu,“ konstatuje studie. Důvody růstu oblíbenosti rezervotvorných životních pojištění jakožto zaměstnaneckých benefitů analyzuji dále.

Vzhledem k zaměření práce na distribuci finančních produktů se soustředím pouze na finanční produkty využívané jako zaměstnanecké benefity. Ostatní ponechám stranou zájmu.

⁷⁶ ING. Zaměstnanecké benefity na konci ekonomické krize. *Spcr.cz* [online]. 2014-08-28 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z <http://www.spcr.cz/images/ING/ING.pdf>

9 Regulace provizí

Regulace je úzce spjata s finanční krizí. Dokud se na finančních trzích nic významného neděje, není ani politický tlak ani ekonomické důvody pro vytváření regulatorních opatření. Jakmile ale volný trh zakolísá, objeví se nebývalá poptávka po regulatorních opatření, jejichž cílem je zabránit opakování předešlých výkyvů.

Za velkými krizemi stojí především pocit, že se něco takového již nikdy nebude opakovat⁷⁷. „Míra regulace následující finanční krizi byla, ve značném rozsahu, determinována intenzitou pocitu ´never-again´,“ uvádí Youssef Cassis⁷⁸. Uvádí přitom finanční krize a jejich důsledky pro regulaci od roku 1890 do současnosti. Finanční krize z let 2007 – 2008 volá po silnější regulaci.⁷⁹ A ta také postupně přichází jak ve Spojených státech amerických, tak v rámci Evropské unie.

Evropská unie se navíc potýká s předlužením zejména jižních států eurozóny v čele s Řeckem, čímž je krize vyvolaná primárně sub-prime hypotečními úvěry v USA a do světa rozšířená prostřednictvím investičních cenných papírů – derivátů založených na těchto hypotékách (MBS⁸⁰)⁸¹, následovaná ještě dluhovou krizí.

Podle Kathleen C. Engel a Patricie A. McCoy regulace selhala⁸². Řešením je zvýšení ochrany spotřebitele. Ochrana spotřebitele u investičních společností je kromě dohledu a podmínek pro jejich fungování založena především na reportingu. „Investiční společnosti musí dodat investorům pravidelné finanční výsledky a prohlášení o investiční politice společnosti, kterou bude uskutečňovat k dosažení investičních cílů.“⁸³

Informace, které musí společnosti klientům poskytovat, jsou vlivem regulace stále rozsáhlejší a postupně ztrácejí svůj efekt. Drobný investor či spotřebitel se v nich ztrácí a potřebné informace nechte. Potíž je i se zjednodušenými informacemi

⁷⁷ CASSIS, Youssef. *Crises & Opportunities: The Haping of Modern Finance*. Oxford: Oxford Univesrsity Press, 2011, str. 89. ISBN 978-0-19-960086-1

⁷⁸ Tamtéž, str. 105

⁷⁹ Tamtéž, str. 112

⁸⁰ Mortgage-backed securities, také RMBS – residential mortgage-backed securities

⁸¹ ENGEL, Kathleen C. a MCCOY, Patricia A. *The Subprime Virus: Reckless Credit, Regulatory Failure, and Next Steps*. Oxford: Oxford Univesrsity Press, 2011, str. 44. ISBN 978-0-19-538882-4

⁸² Tamtéž, str. 149 – 223.

⁸³ FABOZZI, Frank J. *Investment Management*. Prentice-Hall, 1999, str. 156. ISBN 0-13-889155-9

v podobě ohodnocení kvality společnosti či investičního nástroje pomocí ratingu. V rámci finanční krize z roku 2008 se ukázalo, že ani ratingové agentury nevidí dobře do struktury oceňovaných nástrojů. Proto Evropská unie přistoupila k regulaci externích ratingových agentur.⁸⁴

Přílišná regulace podle Aarona Tornella, Franka Westermanna, Lorenza Martineze v dlouhém období navíc více uškodí ekonomice, než kolik přinese přínosů: „Průměrný růst HDP v dlouhém období je vyšší v liberalizované ekonomice než v neliberalizované.“⁸⁵

Se stejným závěrem přichází i Charles Goodhart, Boris Hofmann a Miguel Segoviano: „Regulace bank je neodmyslitelně procyklická; ukusuje z poklesů, ale selhává růstu, kterému překáží. Čím více ´sofistikovaná´ a ´citlivá na riziko´ regulace je, tím větší rozsah procykličnosti se stává problémem, zvláště v zorném úhlu měnících se základů makroekonomických cyklů.“⁸⁶

Regulace navíc vyvolává nové náklady. A to nejen na straně regulovaných institucí, ale také ve státní správě. Na každé regulatorní opatření musí někdo dohlížet a sankcionovat jeho porušení, jinak by bylo neúčinné. „Regulace přináší náklady. Výsledkem regulace je, že jsou vyvíjeny nové typy institucí mimo dosah regulace – a ty jsou na druhou stranu podobné regulovaným firmám,“ píše Charles P. Kindleberger a Robert Z. Aliber a doplňují příklad, kdy vyšší regulace stojí přímé náklady klienty bankovních institucí: „Offshore pobočky amerických bank mohou platit vyšší úrokové sazby než jejich domácí pobočky.“⁸⁷

Shoda na potřebě regulace (v bankovním systému) není. Jak uvádí nositel Nobelovy ceny za ekonomii Jean Tirole spolu s Mathiasem Dewatripontem, „v akademické

⁸⁴ VALOVÁ, Ivana. Řízení rizik podle Basel II se specifickým zaměřením na interní rating v rámci úvěrového rizika. Brno: Masarykova univerzita, 2010, str. 89 – 90. ISBN 978-80-210-5410-3

⁸⁵ TORNELL, Aaron, WESTERMANN, Frank a MARTINEZ, Lorenza. The Positive Link Between Financial Liberalization, Growth and Crises. *NBER Working Paper No. 10293* [online]. Únor 2004, str. 41 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z <http://www.nber.org/papers/w10293.pdf>

⁸⁶ FREIXAS, Xavier, HARTMANN, Philipp and MAYER, Colin. Handbook of European Financial Markets and Institutions. Oxford: Oxford University Press. 2008. ISBN 978-0-19-922995-6

⁸⁷ KINDLEBERG, Charles P., ALIBER, Robert Z. Manias, Panics, and Crashes: History of Financial Crises. Palgrave Macmillan, 2011, str. 194. ISBN 978-0-230-36535-3

sféře není konsensus, proč by měly být banky regulovány, jak by měly být regulovány a zda by měly být regulovány⁸⁸. Na druhou stranu vychází z premisy, že „bankovní regulace by mohla zlepšit efektivitu bankovníctví, když ochraňuje střadatele a garantuje stabilitu průmyslu a platebního mechanismu“⁸⁹.

Jean Tirole se spolu s Jean-Jacque Laffontem zabýval též regulací kvality. Sice u monopolních společností, nicméně závěry jsou aplikovatelné (dokonce i lépe) na společnosti v tržním prostředí: „Neregulovaný monopolista má dva motivy nabízet kvalitu: prodejní motiv a reputační motiv. Je-li kvalita pozorovatelná spotřebitelem před koupí (search good), snížení kvality sníží prodeje, a tudíž příjmy, jak monopolní ceny přesáhnou mezní náklady. Naopak je-li kvalita spotřebitelem pozorovaná jen po nákupu (experience good), monopolista nemá motiv nabízet kvalitu, pokud spotřebitelé nemají možnost opakovat nákup v budoucnosti. Benefit kvality je potom provázán s monopolistovým přáním udržet si reputaci a zajistit budoucí zisky.“⁹⁰

Potíž a nutnost regulace kvality může nastat v případě, kdy nelze kvalitu ověřit před ani po nákupu.

Jean Tirole a Jean-Jacque Laffont dokazují, že kvalita bude nižší v případě, že spotřebitel nemá kompletní informaci.⁹¹ K tomuto závěru docházím v této práci také v kapitole Finanční poradenství jako hra. Řešením může být regulace poskytovaných informací spotřebiteli. Na druhou stranu více informací nemusí nutně znamenat větší informovanost. Může ale také pomoci regulace provizí?

⁸⁸ DEWATRIPONT, Mathias a TIROLE, Jean. The Prudential Regulation of Banks. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 1994, str. 29. ISBN 978-0-262-51386-9

⁸⁹ Tamtéž, str. 217

⁹⁰ LAFFONT, Jean Jacques a TIROLE, Jean. A Theory of Incentives in Procurement and Regulation Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 1993, str. 211. ISBN 0-262-12174-3

⁹¹ Tamtéž, str. 222

9.1 Vývoj legislativy o podpoře produktů ke spoření na penzi

Legislativa týkající se podpory produktů na penzi zaznamenala postupný vývoj. Spolu s ním se měnily též preference střadatelů, ale také postupy a doporučení finančních zprostředkovatelů – a to jak v oblasti individuálního poradenství, tak v oblasti poradenství v rámci zaměstnaneckých benefitů.

9.1.1 Počátky podpory penzijního připojištění

Stát začal podporovat penzijní připojištění v roce 1994, kdy nabyt účinnosti zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením. Podpora penzijního připojištění byla nejprve stanovena státním příspěvkem na vlastní vklady účastníka, později také daňovými úlevami a zvýhodněním příspěvků zaměstnavatele.

Tabulka 5: Státní příspěvek penzijního připojištění od roku 1994

Příspěvek účastníka		Pevná část	Procentní část z částky přesahující spodní hranici rozmezí
od	do		
100 Kč	199 Kč	40 Kč	32%
200 Kč	299 Kč	72 Kč	24%
300 Kč	399 Kč	96 Kč	16%
400 Kč	499 Kč	112 Kč	8%
500 Kč	-	120 Kč	0%

Zdroj: Zákon č. 42/1994, § 29 odst. 292

Pokud účastník penzijního připojištění smlouvu v průběhu prvních dvou let nezruší, navýšil se mu státní příspěvek o 25 %.

V první fázi podpory penzijního připojištění nebylo uplatňováno daňové zvýhodnění vyšších příspěvků, které přišlo později, a nebylo tak možné snížit účastníkův základ daně na základě spoření vyšší částky. Prvotní podporou příspěvků zaměstnavatele

⁹² ČESKO. Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1994, § 29, odst. 3. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1994-42>

na penzijní připojištění bylo pouze to, že zaměstnanec ani zaměstnavatel nemuseli odvádět sociální⁹³ ani zdravotní⁹⁴ pojištění.

Státní příspěvek penzijního připojištění byl doplněn daňovými úlevami od roku 2000, kdy vstoupil v účinnost § 15 odst. 2 zákona o daních z příjmů⁹⁵. Spolu s touto úpravou došlo ke zpřísnění fungování penzijních fondů, které musely navýšit základní kapitál z minimálních 20 mil. Kč na minimálně 50 mil. Kč, a zároveň se zvýšil minimální věk pro přiznání státního příspěvku u nových penzijních plánů z přechozích 50 let na 60 let. Změnila se též výše státního příspěvku (viz Tabulka 6)⁹⁶.

Tabulka 6: Státní příspěvek penzijního připojištění od roku 2000

Příspěvek účastníka		Pevná část	Procentní část z částky přesahující spodní hranici rozmezí
od	do		
100 Kč	199 Kč	50 Kč	40%
200 Kč	299 Kč	90 Kč	30%
300 Kč	399 Kč	120 Kč	20%
400 Kč	499 Kč	140 Kč	10%
500 Kč	-	150 Kč	0%

Zdroj: Zákon č. 170/1999 Sb., článek I, bod 37

Účastník penzijního připojištění si od roku 2000 mohl odečíst od základu daně z příjmů příspěvky přesahující 6 000 Kč ročně až do výše 12 000 Kč⁹⁷.

Zároveň byla zavedena možnost zaměstnavateli přispívat svým zaměstnancům na penzijní připojištění za daňově zvýhodněných podmínek. Zaměstnavatel mohl přispět zaměstnanci až 5 % jeho vyměřovacího základu pro výpočet sociálního a

⁹³ Tamtéž, § 51

⁹⁴ Tamtéž, § 52

⁹⁵ ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ve znění účinném k 1. 1. 2000. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992. Dostupné také z http://www.sbcr.cz/cgi-bin/khm.cgi?typ=1&page=khm:SB1992/58692A25_004.HTM

⁹⁶ ČESKO. Zákon č. 170/1999 Sb., kterým se mění zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1999. Dostupné také z <http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sb?CP=1999s170&DR=SB>

⁹⁷ Tamtéž, čl. II, bod 2

zdravotního pojištění (hrubé mzdy), aniž by zaměstnanec musel tento příjem danit⁹⁸, ovšem tento výdaj mohl účtovat jako daňově uznatelný náklad pouze do výše 3 % vyměřovacího základu zaměstnance⁹⁹.

Příklad: Pokud měl zaměstnanec měsíční hrubou mzdu v roce 2000 ve výši 13 219 Kč¹⁰⁰, mohl zaměstnanci přispět až 660 Kč, ovšem pouze částku 396 Kč mohl účtovat jako daňově uznatelný náklad a částka 264 Kč byla nákladem daňově neuznaným.

9.1.2 Počátky podpory životního pojištění

Daňově zvýhodněné příspěvky zaměstnavatele u penzijního připojištění nezůstaly dlouho osamocené. Pojišťovny argumentovaly, že i jejich produkty rezervotvorných životních pojištění jsou vhodné ke spoření na stáří. Příspěvek zaměstnavatele na životní pojištění nabyl účinnosti v české legislativě jen jediný rok po účinnosti příspěvku zaměstnavatele na penzijní připojištění.¹⁰¹

Zaměstnavatel mohl od roku 2001 za daňově zvýhodněných podmínek zaměstnanci přispět až 12 tis. Kč ročně na rezervotvorné životní pojištění, které bylo uzavřeno alespoň na dobu 60 měsíců do věku pojištěného minimálně 60 let. Tím byly podmínky nastaveny obdobně jako u penzijního připojištění.

Zároveň s příspěvkem zaměstnavatele byla zavedena jako nezdanitelná část základu daně z příjmů fyzických osob částka zaplacená na rezervotvorné životní pojištění při dodržení podmínky uzavření smlouvy na alespoň 60 měsíců do věku minimálně 60 let. Daňový poplatník si nově mohl odečíst až 12 tis. Kč ročně zaplaceného pojistného¹⁰².

⁹⁸ Tamtéž, čl. II, bod 1

⁹⁹ Tamtéž, čl. II, bod 3

¹⁰⁰ Průměrná měsíční mzda v České republice v roce 2000.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Tab. Průměrná hrubá měsíční mzda - na přepočtené počty (podnikatelská, nepodnikatelská sféra). Czso.cz [online]. 2015 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z https://www.czso.cz/documents/10180/20559235/pmzcr090415_1.xlsx/194723c2-1367-4a64-8146-f6a3fe6a83d0?version=1.0

¹⁰¹ ČESKO. Zákon č. 492/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2000, článek I, bod 37. Dostupné také z http://www.sbcr.cz/cgi-bin/khm.cgi?typ=1&page=khm:SB2000/492A0A03_000.HTM

¹⁰² Tamtéž, článek I, bod 91

Zaměstnavatel, který chtěl v rámci zaměstnaneckých benefitů přispívat zaměstnancům na finanční produkty, měl jednoznačně stanovené mantinely, v jakých se mu z daňového pohledu vyplatí přispívat svým zaměstnancům na penzijní připojištění i na životní pojištění. Oba produkty si v rámci zaměstnaneckých benefitů konkurovaly pouze tehdy, nechtěl-li zaměstnavatel přispívat zaměstnancům maximální zákonem podporovanou částkou. Každý produkt měl stanovený samostatný limit pro daňové zvýhodnění. Tento stav trval poměrně dlouho.

9.1.3 Sjednání podmínek příspěvku zaměstnavatele na penzijní připojištění a rezervotvorná životní pojištění

Penzijní připojištění trpělo od počátku poměrně komplikovaným výpočtem maximálního příspěvku zaměstnavatele, který mohl zaměstnanec obdržet za zvýhodněných podmínek (neplatit ani daň z příjmů, ani sociální a zdravotní pojištění). Navíc zaměstnavatel si mohl jako náklad uznat pouze část maximálního příspěvku, který mohl obdržet zaměstnanec.

Výsledkem byla snaha zákonodárců systém příspěvků zaměstnavatele zjednodušit a více zpružnit. K tomu došlo od roku 2008, kdy byl sjednocen limit pro příspěvek zaměstnavatele na penzijní připojištění a životní pojištění.¹⁰³ Zaměstnavatel si mohl podle nových podmínek vybrat, zda bude zaměstnancům přispívat na penzijní připojištění, zda dá přednost rezervotvornému životnímu pojištění, nebo kombinaci obou produktů. Pro oba příspěvky zaměstnavatele byl stanoven jednotný limit ve výši 24 tis. Kč ročně.

Jednotný limit dal nejen větší flexibilitu firmám ve volbě zaměstnaneckých benefitů, ale zároveň jim přičlil silnější pozici ve vyjednávání s finančními institucemi. Ta dospěla tak daleko, že firmy sjednávaly exkluzivitu pro jednotlivé penzijní fondy s tím, že přispívat budou pouze těm zaměstnancům, kteří uzavřou s vybraným penzijním fondem. Za exkluzivitu penzijní fondy a finanční zprostředkovatelé, kteří následně smlouvy se zaměstnanci uzavírali, platily nemalé finanční částky.¹⁰⁴

¹⁰³ ČESKO. Zákon č. 261/2007 Sb., o stabilizaci veřejných rozpočtů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2007, článek I, bod 23. Dostupné také z http://www.sbc.cz/cgi-bin/khm.cgi?typ=1&page=khm:SB2007/261A7A01_000.HTM

¹⁰⁴ Největším případem sjednání exkluzivity byla společnost Agrofert Andreje Babiše, který vybral dva penzijní fondy, mezi nimiž si přibližně 10 tisíc zaměstnanců skupiny Agrofert mělo vybrat. Výše provize, kterou měla společnost obdržet, se odhaduje až na 50 mil. Kč.

9.1.4 Omezení vyplácených provizí penzijního připojištění

Vyplácené provize, které u penzijních fondů nabíraly enormních částek, začaly produkt penzijního připojištění významně negativně ovlivňovat. Provize vyplácené podnikům za sjednání exkluzivity dosahovaly výše až 1 400 % měsíčního příspěvku zaměstnavatele, což významně zvyšovalo náklady penzijního připojištění jakožto výrazně konzervativního produktu, jehož výnosy dlouhodobě přibližně pokrývají inflaci. Náklady navíc vzhledem k neoddělenému majetku účastníků penzijního připojištění od penzijního fondu šly přímo na vrub výnosů účastníků.

Penzijní fondy navíc ve snaze zlepšit hospodaření a aktuální výnosy, z nichž vycházely připsané výnosy účastníkům penzijního připojištění, náklady na vyplácené provize schovávaly do rozvahy a rozkládaly na několik let prostřednictvím nákladů příštích období. V některých případech byly náklady rozloženy až na 15 let¹⁰⁵. Aktuální výsledky penzijních fondů tak vypadaly opticky lépe, než jaké byly ve skutečnosti.

Na vzniklou situaci od 1. srpna 2009 zareagovala legislativa. Zakázala firmám stanovovat, do jakých penzijních fondů bude vyplácet příspěvek zaměstnavatele, čímž zrušila možnost stanovení exkluzivity. Zaměstnavatel mohl pouze rozhodnout, zda bude poskytovat benefit příspěvků na penzijní připojištění, či nikoli. Pokud se pro příspěvek rozhodl, nemohl zaměstnance žádným způsobem ovlivňovat ve výběru penzijního fondu. Navíc novela zákona zakázala firmám pobírat jakékoli pobídky:

„(5) Penzijní fond nebo zprostředkovatel

a) nesmí poskytnout zájemci nebo zaměstnavateli podle § 27 odst. 5 úplatu, odměnu nebo nepeněžitou výhodu (dále jen „pobídka“), která může vést k porušení povinnosti jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zájemce.“¹⁰⁶

ZÁMEČNÍK, Petr. Agrofert a penzijní fondy: Roztáčí se provizní spirála?. *Investujeme.cz* [online]. 2008-05-16 [cit. 2013-12-08]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/agrofert-a-penzijni-fondy-roztaci-se-provizni-spirala/>

¹⁰⁵ ŠÍDLŮ, Dušan. Náklady penzijních fondů. 12. 10. 2006, *Investujeme.cz* [online]. 2006-10-12 [cit. 2013-12-08]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/naklady-penzijnich-fondu/>

¹⁰⁶ ČESKO. Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1994, § 12, odst. 5, písm. a. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1994-42>

9.1.5 Zvýšení maximální výše příspěvku zaměstnavatele

K 1. 1. 2013 nabyla účinnosti tzv. „Velká důchodová reforma“¹⁰⁷. Jejím hlavním cílem bylo vytvořit 2. pilíř penzijního systému, v rámci něhož by si lidé dobrovolně spořili na penzi s významným příspěvem státu formou opt-outu, kdy zájemce o částečné vystoupení z průběžného penzijního systému mohl vyvést 3 procentní body důchodového pojištění do soukromé penzijní společnosti, pokud zároveň odvede 2 % z vyměřovacího základu pro výpočet důchodového pojištění nad rámec dosavadního důchodového pojištění.¹⁰⁸

Zároveň v rámci reformy došlo k transformaci penzijních fondů na penzijní společnosti. Hlavním důvodem transformace bylo oddělení majetku akcionářů od majetku účastníků penzijního připojištění. Bez odděleného majetku jednak nemohly penzijní fondy nabízet více penzijních plánů s různou rizikovostí a potenciálním výnosem, ale zároveň neoddělený majetek představoval významné riziko pro účastníky penzijního připojištění v případě úpadku penzijního fondu¹⁰⁹. Jediná možnost, jak mohla jedna finanční skupina nabízet více penzijních plánů, bylo provozování více penzijních fondů. K tomuto kroku přistoupila pouze skupina Československé obchodní banky (ČSOB), která provozovala dva penzijní fondy: ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s., člen skupiny ČSOB a ČSOB Penzijní fond Progres, a.s., člen skupiny ČSOB. Vlivem regulace a zejména ručení fondu za připsání alespoň nezáporného zhodnocení účastníkům penzijního připojištění na roční bázi se ovšem výsledky ani složení investičního portfolia obou fondů příliš nelišily.

Současně se zavedením doplňkového penzijního spoření (inovovaný 3. pilíř, dříve penzijní připojištění) a důchodového spoření (nový 2. pilíř) se zvýšila i maximální

¹⁰⁷ VOSTATEK, Jaroslav. Česká důchodová reforma: co dál. Praha: Vysoká škola finanční a správní. 2012-12-27 [cit. 2014-09-16]. Dostupné z http://www.vsfs.cz/prilohy/konference/vostatek_duchodova_reforma_2012.pdf

¹⁰⁸ Rozbor penzijní reformy a její dopady nejsou předmětem této práce, proto se jí blíže nebudu věnovat. Podstatné pro tuto práci jsou pouze dopady legislativních změn na oblast zaměstnaneckých benefitů a na finanční zprostředkování.

¹⁰⁹ Pokud by došlo k úpadku penzijního fondu, správce konkursní podstaty by na investované prostředky nahlížel jako na majetek penzijního fondu, z něhož by uspokojoval pohledávky věřitelů. Účastníci penzijního připojištění by se v této situaci stali věřiteli, kteří by byli uspokojováni mezi dalšími věřiteli penzijního fondu.

výše příspěvku zaměstnavatele na rezervotvorné životní pojištění a doplňkové penzijní spoření z předchozích 24 000 Kč ročně na 30 000 Kč ročně.¹¹⁰

¹¹⁰ ČESKO. Zákon č. 403/2012 Sb., kterým se mění zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, a další související zákony. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, část třetí, čl. III. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-403#cast3>

9.2 Dopad změn legislativy na příspěvky zaměstnavatele

Na poskytování příspěvků zaměstnavatele a finanční poradenství se zaměstnaneckými benefity měly legislativní změny zásadní dopad. Protože limit na poskytování daňově zvýhodněných příspěvků je společný pro penzijní připojištění (dnes doplňkové penzijní spoření) a rezervotvorná životní pojištění, omezení možnosti získání zpětných benefitů od finančních zprostředkovatelů či penzijních fondů v jakékoli podobě vedlo k odklonu zaměstnavatelů od penzijního připojištění a zaměření pozornosti na rezervotvorná životní pojištění, která jsou pro zaměstnance obecně méně výhodná především vzhledem k vyšším nákladům produktu. Výhodnost rezervotvorného životního pojištění s příspěvkem zaměstnavatele mohlo významně zvýšit správné nastavení především na krytí rizika smrti odpovídajícímu potřebám rodinné situace zaměstnance. K tomu ale bohužel často nedocházelo a produkt byl prodáván především jako spořicí či investiční.

Finančně zprostředkovatelské společnosti ve spolupráci s pojišťovnami připravily produkt investičního životního pojištění, který základní nevýhodu – vysokou nákladovost – produktu kompenzoval. Produkty využívaly jedné mezery v zákoně o daních z příjmů, díky které zaměstnanec mohl příspěvek zaměstnavatele na investiční životní pojištění obratem vybrat. Problém masivního obcházení zákona se eskaloval v roce 2010, kdy enormně vzrostl počet smluv investičního životního pojištění s příspěvkem zaměstnavatele s pravidelnými výběry mimořádného pojistného zaslaného v rámci zaměstnaneckých benefitů zaměstnavatelem.¹¹¹

Firmy začaly vkládat příspěvky zaměstnavatele formou mimořádného pojistného, které je zatíženo minimálními poplatky na straně pojišťovny. Zpravidla je z mimořádného pojistného vyplácena minimální nebo dokonce žádná provize finančnímu zprostředkovateli, který investiční životní pojištění sjedná. Podmínkou pro možnost vkládání mimořádného pojistného je ale platba běžného pojistného, které je zatíženo vysokými počátečními náklady – především zálohově vyplacené provize pro sjednatele produktu. Mimořádné pojistné je investováno dle zvolené investiční strategie a je možné ho nejen vkládat, ale též vybírat s minimálními poplatky. Pro

¹¹¹ ŠPAČKOVÁ, Iva. Stát šetří, přes výběry životního pojištění mu ale utíkají stamiliony. *iDNES.cz* [online]. 2010-08-18 [cit. 2014-10-13]. Dostupné z http://ekonomika.idnes.cz/stat-setri-pres-vybery-zivotniho-pojisteni-mu-ale-utikaji-stamiliony-1zm-/ekonomika.aspx?c=A100813_130501_ekonomika_spi

výběr mimořádného pojistného mají jednotlivé pojišťovny u různých produktů odlišné podmínky. U některých je možný výběr jednou za čtvrt roku, u jiných každý měsíc – a tyto byly využívány k obcházení zákona o daních z příjmů v rámci zaměstnaneckých výhod.

Pojistné produkty s možností výběru zaměstnavatelských příspěvků šířili nejen finanční zprostředkovatelé, ale nabídky podávaly i samotné pojišťovny. "Počet lidí, kteří tímto způsobem postupují, za poslední rok rychle stoupá. V portfoliu máme stovky zaměstnavatelů a takových šedesát až osmdesát procent už obdrželo od pojišťovny takovouto nabídku."¹¹²

Firmy v rámci finanční krize započaté v roce 2008 prostřednictvím příspěvku zaměstnavatele na investiční životní pojištění s možností předčasného výběru pojistného snižovaly své mzdové náklady na úkor odvodů státu. Příspěvek zaměstnavatele v zákonné výši je daňově uznatelným výdajem na straně zaměstnavatele a nepodléhá sociálnímu ani zdravotnímu pojištění jak na straně zaměstnavatele, tak na straně zaměstnance. Zaměstnanec pouze musel zdanit výběr příspěvku srážkovou daní z příjmů v aktuální výši 15 %, přičemž i tomuto zdanění se mohl vyhnout v případě, že jsou jeho vlastní příspěvky alespoň ve stejné výši, v jaké jsou příspěvky zaměstnavatele. Poněkud komplikovaně toto uváděl § 8 Příjmy z kapitálového majetku, odst. 7 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů: „Plnění ze soukromého životního pojištění se považuje za základ daně po snížení o zaplacené pojistné. Jiný příjem z pojištění osob, který není pojistným plněním a nezakládá zánik pojistné smlouvy, se považuje za základ daně po snížení o poplatníkem zaplacené pojistné ke dni výplaty, a to až do výše tohoto příjmu. Plyne-li jiný příjem z pojištění osob, který není pojistným plněním a nezakládá zánik pojistné smlouvy opakovaně v průběhu trvání pojistné smlouvy, nelze tento příjem snižovat o dříve uplatněné zaplacené pojistné. U plnění ve formě dohodnutého důchodu (penze) se považuje za základ daně plnění z pojištění snížené o zaplacené pojistné, rovnoměrně rozdělené na období pobírání důchodu. Plnění ze soukromého životního pojištění se pro zjištění

¹¹² Pavel Hulák, někdejší ředitel oddělení Zaměstnanecké benefity finančně zprostředkovatelské společnosti Fincentrum, a.s., in: ŠPAČKOVÁ, Iva. Stát šetří, přes výběry životního pojištění mu ale utíkají stamiliony. *iDNES.cz* [online]. 2010-08-18 [cit. 2014-10-13]. Dostupné z http://ekonomika.idnes.cz/stat-setri-pres-vybery-zivotniho-pojisteni-mu-ale-utikaji-stamiliony-1zm-/ekonomika.aspx?c=A100813_130501_ekonomika_spi

základu daně nesnižuje o zaplacené pojistné, které bylo dříve uplatněno v souvislosti s jiným příjmem z pojištění osob, který není pojistným plněním a nezakládá zánik pojistné smlouvy. Odkupné se pro zjištění základu daně nesnižuje o příspěvky zaplacené zaměstnavatelem za zaměstnance po 1. lednu 2001 a dále o zaplacené pojistné, které bylo dříve uplatněno v souvislosti s jiným příjmem z pojištění osob, který není pojistným plněním a nezakládá zánik pojistné smlouvy.“¹¹³

Možnost výběru příspěvku zaměstnavatele zaměstnancem následující měsíc po jeho připsání na účet mimořádného pojistného životního pojištění v kombinaci s nemožností získat plnění za exkluzivitu u penzijního připojištění vedlo ke zvýšenému zájmu zaměstnavatelů o poskytování benefitu životního pojištění¹¹⁴, často na úkor penzijního připojištění.

První smlouvy o investičním životním pojištění s příspěvkem zaměstnavatele s možností výběru nezdáněného příspěvku zaměstnavatele se objevily v polovině roku 2008. Politická reprezentace se ale tímto způsobem obcházení zákona o daních z příjmů začala zabývat až v polovině roku 2014, tedy o šest let později.

Ve středu 3. 9. 2014 byly předloženy dva návrhy úpravy zákona o daních z příjmů Rozpočtovému výboru Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky. Základní verze úpravy zákona o daních z příjmů vychází z vládního návrhu. Podle této novely by zaměstnavatel měl i nadále možnost poskytovat příspěvek zaměstnavatele na rezervotvorná životní pojištění, ovšem s významnou výjimkou: Příspěvek by nesměl jít na investiční složku investičního životního pojištění. Konkrétní návrh změny v zákoně říkal:

“[...] je-li součástí pojistného za soukromé životní pojištění, na které poskytuje zaměstnavatel příspěvek, také částka určená k investování s pojišťovnou negarantovaným plněním, týká se osvobození od daně pouze té části příspěvku na pojistné za soukromé životní pojištění, která je určena ke krytí pojistného rizika ve

¹¹³ ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992. Dostupné také z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>

¹¹⁴ ING. Zaměstnanecké benefity na konci ekonomické krize. *Spcr.cz* [online]. 2014-08-28 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z <http://www.spcr.cz/images/ING/ING.pdf>

výši ujednané pojistné částky, kterou se pojišťovna zavázala v případě vzniku pojistné události vyplatit [...]"¹¹⁵

Tato (vládní) verze úpravy zákona, která by zcela znemožnila příspěvek zaměstnavatele na rezervotvornou složku životního pojištění, Rozpočtovým výborem nebyla doporučena ke schválení a v dalším schvalování novely zákona o daních z příjmů se již nevyskytuje. Součástí novely je znění upravující možnost mimořádných výběrů:

„[...] dojde-li před skončením doby 60 kalendářních měsíců od uzavření smlouvy nebo před rokem, ve kterém pojištěný dosáhne 60 let k výplatě pojistného plnění ze soukromého životního pojištění, jiného příjmu, který není pojistným plněním a nezakládá zánik pojistné smlouvy, nebo k předčasnému ukončení pojistné smlouvy, osvobození zaniká a příjmem podle § 6, ve zdaňovacím období, ve kterém k této skutečnosti došlo, jsou částky příspěvků na pojistné, které byly u pojištěného v roce výplaty nebo předčasného ukončení smlouvy a v uplynulých 10 letech od daně z příjmů ze závislé činnosti osvobozeny [...]"¹¹⁶

V konečné verzi byla schválena obdobná úprava, která nabyla účinnosti od 1. 1. 2015:

„[...] Dojde-li před skončením doby 60 kalendářních měsíců od uzavření smlouvy nebo před rokem, ve kterém pojištěný dosáhne 60 let k výplatě pojistného plnění ze soukromého životního pojištění, jiného příjmu, který není pojistným plněním a nezakládá zánik pojistné smlouvy, nebo k předčasnému ukončení pojistné smlouvy, nárok na nezdanitelnou část základu daně zaniká a příjmem podle § 10 ve zdaňovacím období, ve kterém k této skutečnosti došlo, jsou částky, o které byl

¹¹⁵ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 252/0, Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. PSP.cz [online]. 2014-07-03 [cit. 2014-10-13]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=110386>

¹¹⁶ Pozměňovací návrh poslance Jana Volného (Hnutí ANO). POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 252/0, Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. PSP.cz [online]. 2014-07-03 [cit. 2014-10-13]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=110386>

poplatníkovi v uplynulých 10 letech z důvodu zaplaceného pojistného základ daně snížen [...]“¹¹⁷

Obdobného znění se dočkaly i příspěvky daňového poplatníka na rezervotvorné životní pojištění, které jsou osvobozeny do výše 12 tis. Kč zaplacených v průběhu kalendářního roku na krytí rizika smrti a rezervotvornou složku (nikoli na další připojištění, např. pojištění invalidity):

“[...] Dojde-li před skončením doby 60 kalendářních měsíců od uzavření smlouvy nebo před rokem, ve kterém pojištěný dosáhne 60 let k výplatě pojistného plnění ze soukromého životního pojištění, jiného příjmu, který není pojistným plněním a nezakládá zánik pojistné smlouvy, nebo k předčasnému ukončení pojistné smlouvy, nárok na nezdanitelnou část základu daně zaniká a příjmem podle § 10 ve zdaňovacím období, ve kterém k této skutečnosti došlo, jsou částky, o které byl poplatníkovi v uplynulých 10 letech z důvodu zaplaceného pojistného základ daně snížen. [...]“¹¹⁸

Z úpravy vyplývá, že pokud zaměstnanec smlouvu o rezervotvorném životním pojištění vypoví či z ní vybere peníze před 60. rokem života nebo dříve než 60 měsíců od uzavření smlouvy, přestává být příspěvek daňově osvobozen. Zaměstnanec následně bude muset dodat příspěvky za daný rok a za 10 let předešlých.

Pojišťovny na novou legislativní situaci musely reagovat uzavřením dodatků ke smlouvám o rezervotvorných životních pojištěních. Pokud chtěl klient i nadále po 1. 1. 2015 využívat možnosti daňového odpočtu či příspěvku zaměstnavatele, musel přistoupit na nové podmínky pojištění, které neumožňují výběr ani z vkladů mimořádného pojistného.

¹¹⁷ ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, § 6, odst. 9, písm. p, bod 3. Dostupné také z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>. Ke změně došlo na základě Zákona č. 267/2014 Sb., Část první, Čl. I, bod 35, dostupné z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2014-267#cast1>, nahlíženo 24. 10. 2015

¹¹⁸ ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, § 15, odst. 6. Dostupné také z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>. Ke změně došlo na základě Zákona č. 267/2014 Sb., Část první, Čl. I, bod 74, dostupné z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2014-267#cast1>, nahlíženo 24. 10. 2015

10 Evropské směrnice regulující finanční zprostředkování

Finanční zprostředkování je regulováno jak na úrovni Evropské unie, tak v rámci České republiky. Přestože evropské směrnice regulující finanční zprostředkování musí být implementovány členskými státy na celém území Evropské unie, jejich implementace se mezi jednotlivými zeměmi liší. Z toho vyplývají i specifika české regulace distribuce na finančním trhu.

Externí finanční zprostředkovatelé v celé Evropě distribuují zpravidla produkty napříč finančním trhem. Přesto je každá oblast distribuce na finančním trhu regulována jinými směrnici a platí pro ni jiná pravidla.

Klasickým příkladem regulatorní dichotomie je distribuce investic prostřednictvím investičních produktů a prostřednictvím pojišťovacích produktů. Finanční zprostředkovatel nabízející investici přes investiční životní pojištění nemusí dodržovat stejná pravidla, jaká by musel v případě nabídky stejné investice prostřednictvím podílového fondu. Nejvýznamnějším rozdílem je zejména skutečnost, že při distribuci pojištění není zprostředkovatel povinen zjišťovat rizikový profil klienta investičním dotazníkem. Může tak snadno prodat investici rizikovější, než jaká by byla pro klienta vhodná. Stejně tak pojišťovny mohou do svých životních pojistek vkládat investiční nástroje, které investiční společnosti nesmí z důvodu regulace sloužící k ochraně klienta nabízet retailovým investorům.

Regulace v rámci Evropské unie rozlišuje distribuci zejména ve třech oblastech finančního trhu: investice, pojištění a úvěrové produkty.

10.1 Evropská regulace distribuce investičních produktů

Investiční produkty a jejich distribuce jsou na evropské úrovni regulovány především směrnicí MiFID¹¹⁹, která je novelizována v rámci směrnice MiFID II¹²⁰. Jedná se o směrnice, tudíž jednotlivé státy mají určitou volnost v jejich implementaci do vnitřního právního systému. Samotné investiční nástroje a způsoby jejich obchodování budou regulovány též Nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. 5. 2014, o trzích finančních nástrojů¹²¹. Nařízení ale přímo neovlivňuje investiční poradenství ani investiční zprostředkování, proto se mu v práci nebudu blíže věnovat.

Směrnice MiFID je v České republice implementována v rámci Zákona o podnikání na kapitálovém trhu¹²². MiFID II dosud implementován není a musí být do české legislativy zapracován do 3. 7. 2016. Převážná část směrnice musí v národní legislativě nabýt účinnosti od 3. 1. 2017.

V práci se zaměřuji na řízení kvality finančního poradenství, proto budu nadále analyzovat pouze ty části směrnic, které mají přímý vliv na jednání finančního zprostředkovatele s koncovým klientem.

10.1.1 MiFID

Směrnice MiFID¹²³ vznikla na základu požadavku harmonizace evropského trhu investičních nástrojů. Jedním ze základních principů fungování Evropské unie je jednotný vnitřní trh Evropského hospodářského prostoru. Aby ale mohly i finanční instituce a finanční zprostředkovatelé nabízet své služby v rámci přeshraničního pasu, musí být pravidla dostatečně harmonizovaná. V opačném případě by byly

¹¹⁹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹²⁰ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>; (dále MiFID II)

¹²¹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-05-15, regulation (EU) No. 600/2014. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0600&qid=1445759616262&from=CS>

¹²² ČESKO. Zákon č. 256/2004, O podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kapitalovy_trh_32555.html

¹²³ FREIXAS, Xavier, HARTMANN, Philipp and MAYER, Colin. Handbook of European Financial Markets and Institutions. Oxford: Oxford University Press. 2008, str. 649. ISBN 978-0-19-922995-6

investice z méně regulovaných a hůře dohlížených trhů exportovány do ostatních zemí.

S rozvojem internetu se také investiční nástroje staly dostupnější mnohem širšímu počtu obyvatel Evropské unie. I na to směrnice MiFID reaguje. „V posledních letech začalo na finančních trzích aktivně působit více investorů, kterým se nabízí ještě komplexnější a širší soubor služeb a nástrojů. Vzhledem k tomuto vývoji by měl být právní rámec Společenství rozšířit na všechny činnosti zaměřené na investory. Proto je nutné stanovit stupeň harmonizace nezbytný k tomu, aby byla investorům nabízena vysoká úroveň ochrany,“ uvádí Směrnice MiFID v odůvodnění k přijetí směrnice.¹²⁴

Evropská komise si uvědomila význam investičního poradenství pro distribuci investičních produktů a zařadila ho pod regulaci směrnicí MiFID: „V důsledku rostoucí závislosti investorů na individuálních doporučeních je vhodné zařadit poskytování investičního poradenství mezi investiční služby vyžadující povolení.“¹²⁵ Naopak pojišťovny jsou z regulace MiFID zcela vyloučeny. Proto dodnes platí odlišná pravidla pro distribuci stejných investičních nástrojů prostřednictvím klasických investičních produktů a prostřednictvím životního pojištění.

Klient má možnost výběru. Pokud si klient zvolí investiční nástroj, může ho obdržet. Nesmí být ale k jeho nákupu manipulován ze strany finančního zprostředkovatele či poskytovatele produktu. „Služba by se měla považovat za poskytovanou z podnětu klienta, pokud ji klient nepožaduje v reakci na sdělení, které je na něj osobně zaměřeno podnikem nebo na účet podniku a které obsahuje výzvu nebo se jej snaží ovlivnit v souvislosti s určitým finančním nástrojem nebo určitou transakcí.“¹²⁶

V první řadě má směrnice chránit investora. „Jedním z cílů této směrnice je ochrana investorů. Opatření na ochranu investorů by měla být přizpůsobena specifickým

¹²⁴ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, odst. 2. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹²⁵ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, odst. 3. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹²⁶ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, odst. 30. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

rysům každé kategorie investorů (neprofesionální, profesionální a protistrany).¹²⁷

V rámci ochrany investora považuje směrnice MiFID za samozřejmou transparentnost a možnost porovnání cen investičních nástrojů. I v tomto bodě se distribuce investic prostřednictvím pojistných produktů odlišuje. Pojišťovnám poplatkovou transparentnost nenařizuje žádná směrnice ani zákon.

„2. Veškeré informace, včetně propagačních sdělení, určené investičním podnikem pro klienty nebo potenciální klienty, musí být korektní, jasné a neklamavé. Propagační sdělení musí být možné jako taková jasně určit.

3. Klientům nebo potenciálním klientům se poskytují srozumitelné informace o

- investičním podniku a jeho službách;
- finančních nástrojích a navrhovaných investičních strategiích, jejichž součástí by měly být vhodné pokyny a upozornění týkající se rizik spojených s investicemi do těchto nástrojů nebo určitých investičních strategií;
- systémech provádění a
- nákladech a souvisejících poplatcích,

aby byli přiměřeně schopni pochopit povahu a rizika investiční služby i nabízeného určitého typu finančního nástroje, a následně učinit informované investiční rozhodnutí. Tyto informace lze poskytovat ve standardizované formě.¹²⁸

V rámci finančního zprostředkování a finančního poradenství směrnice MiFID definuje dvě oblasti regulovaných činností:

- "investičním poradenstvím" poskytování osobních doporučení klientovi na jeho žádost či z podnětu investičního podniku ohledně jedné či více transakcí týkajících se finančních nástrojů,

¹²⁷ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, odst. 31. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹²⁸ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 19, odst. 2 a 3. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

- "prováděním příkazů na účet klientů" jednání k uzavření smlouvy o nákupu nebo prodeji jednoho či více finančních nástrojů na účet klientů.¹²⁹

Pravidla chování vůči klientům specifikuje MiFID zejména v Článku 19, kde požaduje, aby se subjekt „při poskytování investičních služeb nebo případných doplňkových služeb klientům jednal čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s nejlepšími zájmy svých klientů“¹³⁰, který dále specifikuje.

Taktéž povinnost vyhodnocovat rizikový profil a zkušenosti klientů na základě investičního dotazníku vychází ze směrnice MiFID:

„4. Při poskytování investičního poradenství nebo správě portfolia získá investiční podnik nezbytné informace o znalostech a zkušenostech klienta nebo potenciálního klienta v oblasti investic, pokud jde o specifický druh produktu nebo služby, o jeho finanční situaci a o jeho investičních cílech, aby tak mohl klientovi nebo potenciálnímu klientovi doporučit investiční službu a finanční nástroje, které jsou pro něj vhodné.

5. Členské státy zajistí, aby investiční podniky při poskytování investičních služeb jiných než služeb uvedených v odstavci 4 požádaly klienta nebo potenciálního klienta o poskytnutí informací o jeho znalostech a zkušenostech v oblasti investic v souvislosti s určitým nabízeným nebo požadovaným produktem nebo službou, aby tak mohly posoudit, zda jsou navrhovaná investiční služba nebo navrhovaný investiční produkt pro klienta vhodné.

Pokud se investiční podnik na základě informací získaných podle předchozího pododstavce domnívá, že produkt nebo služba nejsou pro klienta nebo potenciálního klienta vhodné, upozorní jej. Toto upozornění lze poskytnout ve standardizované formě.

Pokud se klient nebo potenciální klient rozhodne informace uvedené v prvním pododstavci neposkytnout nebo pokud o svých znalostech a zkušenostech poskytne

¹²⁹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 4, odst. 1, body 4 a 5. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹³⁰ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 19, odst. 1 a dále 2 až 8. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

nedostatečné informace, upozorní investiční podnik klienta nebo potenciálního klienta, že toto rozhodnutí investičnímu podniku neumožní určit, zda jsou pro něj navrhovaný produkt nebo navrhovaná služba vhodná. Toto upozornění lze poskytnout ve standardizované formě.¹³¹

Výjimku z požadavku na získávání má investiční zprostředkovatel či finanční instituce zejména v případě, že se jedná o službu poskytovanou na základě požadavku klienta.

Taktéž povinný zápis o jednání finančního zprostředkovatele s klientem vychází z požadavku směrnice MiFID: „Investiční podnik vytvoří záznamy, jejichž součástí jsou dokument nebo dokumenty sjednané mezi podnikem a klientem stanovující práva a povinnosti stran a další podmínky, za kterých podnik poskytuje služby klientovi. Práva a povinnosti smluvních stran lze začlenit odkazem na jiné dokumenty nebo právní texty.“¹³² Tento protokol se v českých podmínkách rozrostl do extrémního rozsahu několika stran A4 psané drobným písmem, neboť český regulátor vyžaduje stále více informací a souhlasů klienta v dokumentu zanesených.

Klient finanční instituce následně musí být přiměřeně informován, což už zpravidla ale není přímou povinností finančního zprostředkovatele.

Poskytovatel investičního produktu (např. investiční společnost) nese plnou zodpovědnost za zprostředkovatele, který sjedná jeho produkty s klientem: „Členské státy vyžadují, aby v případě, že se investiční podnik rozhodne využít smluvního zástupce, byl tento podnik nadále plně a bezpodmínečně odpovědný za jakékoli jednání či opomenutí smluvního zástupce, pokud zástupce jedná na účet podniku. Členské státy dále vyžadují, aby investiční podnik zajistil, že smluvní zástupce ve styku s jakýmkoli klientem nebo potenciálním klientem nebo před obchodováním s ním sdělí, v jaké funkci jedná a který podnik zastupuje.“¹³³

¹³¹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 19, odst. 4. a 5. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹³² EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 19, odst. 7. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹³³ Tamtéž, článek 23, odst. 2

Za činnost finančního zprostředkovatele zodpovídá investiční podnik, jehož jménem zprostředkovatel jedná s klientem: „Členské státy vyžadují, aby investiční podniky sledovaly činnost svých smluvních zástupců způsobem, který zajistí, že budou v jednání prostřednictvím smluvních zástupců nadále plnit podmínky této směrnice.“¹³⁴

Směrnice MiFID také požaduje provádění příkazů klienta za nejlepších možných podmínek. To ovšem zahrnuje takovou šíři parametrů, že není možné „nejlepší možné podmínky“ objektivně a jednoznačně definovat. Toho si je vědoma i Evropská komise, a proto se o to ani nepokouší, pouze uvádí, že investiční podniky (potažmo zprostředkovatelé) „přijaly veškerá přiměřená opatření k tomu, aby při provádění příkazů dosáhly nejlepšího možného výsledku pro své klienty vzhledem k ceně, nákladům, rychlosti, pravděpodobnosti realizace a vypořádání, objemu, povaze nebo jinému aspektu souvisejícímu s provedením příkazu“.¹³⁵

Členský stát Evropské unie má možnost nepovolit poskytování investičních služeb zprostředkovateli. Nemůže ale zakázat působit na svém území zprostředkovatelům z jiných členských států: „Pokud členský stát, v němž je smluvní zástupce usazen, v souladu s odstavcem 1 rozhodl, že investičním podnikům s povolením od příslušných orgánů neumožní využívat smluvní zástupce, zapisují se tito smluvní zástupci u příslušného orgánu domovského členského státu investičního podniku, na jehož účet jednají.“¹³⁶

Přeshraniční spolupráce se zápisem v jiné zemi, než ve které působí, využívají někteří finanční zprostředkovatelé ke zhoršení dohledu nad jejich činností. Finanční zprostředkovatel, stejně jako finanční instituce, je dozorován příslušným orgánem v zemi, v níž je registrován. Pokud ale vykonává činnost v jiném státu, je potřeba k jeho dohledu využít mezinárodní spolupráce, což dozorovou činnost komplikuje. Využívají toho v České republice např. někteří investiční zprostředkovatelé a vázaní zástupci, kteří jsou registrováni v členské zemi s nižšími požadavky na kvalitu poskytované služby, zejména při

¹³⁴ Tamtéž.

¹³⁵ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 21, odst. 1. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹³⁶ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 23, odst. 3. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

zprostředkování investic do rizikových produktů při využití nekalé obchodní praktiky nadměrného obchodování – churning.¹³⁷

Některé požadavky kladené evropskou směrnicí MiFID nejsou v České republice dodržovány. Jedním z nich je požadavek na dobrou pověst finančního zprostředkovatele: „Členské státy zajistí, aby smluvní zástupci byli do veřejného rejstříku zapsáni pouze tehdy, pokud je zjištěno, že mají dostatečně dobrou pověst a vhodné všeobecné, obchodní a odborné znalosti k tomu, aby mohli klientovi nebo potenciálnímu klientovi přesně sdělovat veškeré potřebné informace týkající se navrhované služby.“¹³⁸

Nedostatek spočívá v pravidelné aktualizaci databáze. V ní jsou registrovány i subjekty, které zprostředkování investičních produktů již nevykonávají. V rámci směrnice MiFID má Česká republika při udržování rejstříků finančních zprostředkovatelů. „Rejstřík se pravidelně aktualizuje. Je veřejně přístupný,“ říká směrnice MiFID.¹³⁹ K tomu ale nedochází a v registrech České národní banky je k 27. 10. 2015 registrováno 7 488 investičních zprostředkovatelů a 25 937 vázaných zástupců¹⁴⁰. Tento počet neodpovídá osobám, které zprostředkování investic v České republice vykonávají.¹⁴¹

Směrnice stanovuje pouze minimální požadavky na investiční zprostředkovatele a investiční poradce. Každý členský stát Evropské unie si může stanovit přísnější kritéria. Tak k tomu došlo např. ve Velké Británii, která zcela zakázala jakýkoli

¹³⁷ U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Churning. SEC.gov [online]. 2013-01-15 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z <http://www.sec.gov/answers/churning.htm>

¹³⁸ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 23, odst. 3. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹³⁹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC, článek 23, odst. 3. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

¹⁴⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Celkový přehled počtu subjektů ke dni. ČNB.cz [online]. 2009-01-01 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z https://apl.cnb.cz/aplierrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2

¹⁴¹ Ještě znatelnější rozdíl mezi osobami registrovanými a skutečně vykonávajícími činnost je u pojišťovacích zprostředkovatelů.

provizní prodej investičních produktů, včetně pojistných produktů obsahujících investiční složku.¹⁴²

10.1.2 MiFID II

Finanční krize z roku 2008, která se plně projevila po pádu americké investiční banky Lehman Brothers¹⁴³. Ukázala, že regulatorní a dozorové orgány stojí daleko za praxí finančních institucí a že soudobá podoba regulace nedokáže ochránit trhy a ekonomiky před kolísáním.

Směrnice MiFID II¹⁴⁴ si klade za cíl dále zvýšit transparentnost finančních trhů a regulací míří i na dosud neregulované oblasti. Konkrétně Evropská komise ve zdůvodnění směrnice uvádí: „Finanční krize odhalila nedostatky ve fungování a transparentnosti finančních trhů. Vývoj finančních trhů poukázal na potřebu posílit rámec pro regulaci trhů finančních nástrojů, včetně případů obchodování na mimoburzovních trzích (OTC), s cílem zvýšit transparentnost, poskytnout lepší ochranu investorům, posílit důvěru, řešit otázku neregulovaných oblastí a zajistit, aby orgány dohledu měly patřičné pravomoci k plnění svých úkolů.“¹⁴⁵

Širší a hlubší ambice se podepisují též na vyšším objemu nové směrnice. Zatímco MiFID si vystačil s necelými 26 tisíci slovy, MiFID II jich obsahuje včetně příloh téměř 64 tisíc. Regulace nebylo málo, původní směrnice MiFID je postupně nahrazována nejen novou, rozsáhlejší směrnicí MiFID II, ale také Nařízením č. 600/2014 ze dne 15. 5. 2014 o trzích finančních nástrojů¹⁴⁶ o téměř 33 tisících slov s účinností od 3. 1. 2017.

¹⁴² FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. TR14/21 Retail investment advice: Adviser charging and services. *FCA.org.uk* [online]. 2014-12-16 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z <https://www.fca.org.uk/your-fca/documents/thematic-reviews/tr14-21>

¹⁴³ U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Statement Regarding Recent Market Events and Lehman Brothers (Updated). *SEC.gov* [online]. 2008-09-15 [cit. 2015-10-25]. Dostupné z <https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-198.htm>

¹⁴⁴ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

¹⁴⁵ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, bod 4. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

¹⁴⁶ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-05-15, regulation (EU) No. 600/2014. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0600&qid=1445684100546&from=CS>

Regulace v rámci MiFID II míří v oblasti finančního zprostředkování a poradenství především na provizně placené modely, kdy cílem by mělo být oddělení investičního poradenství od provizně honorovaného investičního zprostředkování. K podobnému kroku přistoupily již některé státy Evropské unie nyní. Např. na Slovensku je striktně legislativou oddělené finanční poradenství a finanční zprostředkování.¹⁴⁷ Výsledkem zákona je, že na Slovensku působí 12 finančních poradců a přibližně 30 tisíc finančních zprostředkovatelů.¹⁴⁸

Konkrétně směrnice uvádí, že „je rovněž vhodné dále omezit možnost podniků, které poskytují investiční poradenství nezávisle a poskytují službu správy portfolia, přijímat a ponechávat si poplatky, provize nebo jiné peněžní či nepeněžní výhody od třetích stran, a zejména od emitentů nebo poskytovatelů produktů. To znamená, že veškeré poplatky, provize nebo jiné peněžní a nepeněžní výhody od třetích stran musí být v úplnosti vráceny zákazníkovi ihned poté, co je podnik obdrží, a podnik nesmí odečítat platby třetích stran od poplatků, které zákazník dluží podniku.“¹⁴⁹ Zákazník přitom musí být informován nejen o poplatcích, ale i o provizích a dalších benefitech, které investiční podnik nebo investiční poradce v rámci obchodu obdrží. Ponechat si investiční poradce může pouze „drobné nepeněžní výhody pod podmínkou, že zákazník je o těchto výhodách jasně informován, že tyto výhody mohou zvýšit kvalitu poskytované služby a že nemohou být považovány za výhody narušující schopnost investičních podniků jednat v nejlepším zájmu svých zákazníků“¹⁵⁰. Konkrétně směrnice uvádí, že investiční podnik či investiční poradce „nepřijme a neponechá si poplatky, provize ani jiné peněžní či nepeněžní výhody hrazené či poskytnuté třetí

[lex.europa.eu/legal-](http://lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0600&qid=1445759616262&from=CS)

[content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0600&qid=1445759616262&from=CS](http://lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0600&qid=1445759616262&from=CS)

¹⁴⁷ SLOVENSKO. Zákon č. 186/2009 Z. z., o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve. In: *Zbierka zákonov Slovenskej republiky*. 2009. Dostupné také z

<https://www.nbs.sk/img/Documents/Legislativa/UplneZneniaZakonov/Z1862009.pdf>

¹⁴⁸ GRIMMETT, Peter. Impact of RDR on Investments Companies and their Clients. *RDR – Britský model ano či ne?* [konference]. 2015-09-29. Konference pořádaná European Financial Planning Association a společností Fincentrum, a.s.

¹⁴⁹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, bod 74. Dostupné také z [http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS)

[lex.europa.eu/legal-](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS)

[content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS)

¹⁵⁰ Tamtéž.

stranou nebo osobou jednající jménem třetí strany, pokud jde o poskytování této služby zákazníkům“¹⁵¹ s výše uvedenou výjimkou drobných nepeněžních výhod.

Směrnice MiFID II zároveň dále zvyšuje požadavky na administrativu. Nově bude muset investiční poradce upřesňovat, jak jeho doporučení odpovídá preferencím a požadavkům zákazníka. „Odpovědnost za provedení posouzení vhodnosti a poskytnutí pravdivé zprávy o vhodnosti zákazníkovi nese investiční podnik, přičemž by měly být zavedeny náležité záruky, které zajistí, aby zákazník neutrpěl ztrátu v důsledku zprávy prezentující nepravdivě nebo nečestně osobní doporučení, včetně informace, v jakém smyslu je vydané doporučení pro zákazníka vhodné a jaké jsou nevýhody doporučeného postupu.“¹⁵²

Evropská komise si v revizi směrnice MiFID II všimla, že jsou investiční produkty baleny do investičního životního pojištění a prodávány klientům bez patřičných náležitostí odpovídajících investičním produktům. Ani nadále toto ale směrnice MiFID II neřeší: „Jako možné alternativy nebo náhrady finančních nástrojů podle této směrnice jsou zákazníkům často předkládány investiční pojistné smlouvy. V zájmu zajištění jednotné ochrany neprofesionálních zákazníků a rovných podmínek u podobných produktů je důležité, aby investiční produkty na bázi pojištění podléhaly náležitým požadavkům. Vzhledem k tomu, že požadavky na ochranu investorů stanovené v této směrnici by proto měly být stejným dílem uplatňovány i na investice v rámci pojistných smluv, je s ohledem na rozdílnou strukturu trhu a vlastnosti těchto produktů vhodnější, aby byly podrobné požadavky stanoveny v rámci probíhající revize směrnice 2002/92/ES¹⁵³ než v této směrnici.“¹⁵⁴

¹⁵¹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, článek 24, bod 7, písm. b. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

¹⁵² EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, bod 82. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

¹⁵³ EVROPSKÁ UNIE. Directive 2002/92/EC of European Parliament and of the Council. In: *Official Journal of the European Union*. 2002-12-09 [cit. 2015-10-25], directive 2002/92/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

¹⁵⁴ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, bod 87. Dostupné také z [http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS)

MiFID II pouze požaduje, aby následná úprava směrnice 2002/92/ES o distribuci pojištění obsahovala obdobná pravidla pro distribuci investic v rámci pojištění jako ostatní podoby investic, a to včetně toho, „aby členské státy mohly stanovit omezení pro odměňování zprostředkovatelů pojištění“¹⁵⁵.

Zatímco původní směrnice MiFID obsahovala požadavek, aby pro dosažení nejlepšího možného zpracování požadavku klienta vytvořila maximální úsilí, MiFID II je striktnější: „K zajištění toho, aby investiční podniky prováděly pokyny zákazníků za podmínek nejpríznivějších pro zákazníka, je nutné investičním podnikům uložit účinnou povinnost „nejlepšího způsobu provedení“. Tato povinnost by měla platit, pokud má podnik vůči zákazníkovi smluvní nebo zprostředkovatelské závazky.“¹⁵⁶ Následně tuto povinnost směrnice dále zpřesňuje.

Směrnice MiFID II se ovšem na investiční zprostředkovatele a investiční poradce nemusí vztahovat, pokud domovský stát pro jejich působení zvolí vlastní legislativu a pokud „nesmějí poskytovat žádné investiční služby kromě přijímání a předávání pokynů týkajících se převoditelných cenných papírů a podílových jednotek subjektů kolektivního investování nebo poskytování investičního poradenství ve vztahu k těmto finančním nástrojům“¹⁵⁷. V rámci národní legislativy ovšem i tak musí být některá ustanovení MiFID II dodržena.

Zatímco definice investičního poradenství zůstává v nové směrnici oproti původní nezměněna, definice investičního zprostředkování se rozšiřuje:

- „prováděním pokynů na účet zákazníka“ jednání k uzavření smlouvy o nákupu nebo prodeji jednoho či více finančních nástrojů na účet zákazníka, včetně uzavírání smluv o prodeji finančních nástrojů vydaných investičním podnikem nebo úvěrovou institucí v okamžiku jejich vydání.¹⁵⁸

Pro poskytnutí licence investičního zprostředkovatele nebo investičního poradce požaduje směrnice MiFID II splnění řady požadavků, po nichž je subjekt zapsán do

lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS

¹⁵⁵ Tamtéž, bod 88

¹⁵⁶ Tamtéž, bod 91

¹⁵⁷ Tamtéž, článek 3, bod 1, písm. b

¹⁵⁸ Tamtéž, článek 4, bod 5

veřejného rejstříku. Zároveň nařizuje pravidelné ověřování, zda investiční zprostředkovatel či poradce stále splňují požadavky pro přidělení licence.

Investiční poradce musí splnit řadu informačních povinností v rámci poskytování služby investičního poradenství zákazníkům.

- a) "je-li poskytováno investiční poradenství, musí investiční podnik zákazníka v dostatečném předstihu před poskytnutím investičního poradenství informovat o tom:
 - i. zda je poradenství poskytováno nezávisle,
 - ii. zda je poradenství založeno na rozsáhlé, nebo omezenější analýze různých druhů finančních nástrojů, a zejména zda se omezuje na finanční nástroje vydávané nebo poskytované subjekty, které mají s investičním podnikem úzké propojení nebo jiné právní nebo hospodářské vztahy, například smluvní, jež jsou tak těsné, že představují riziko narušení nezávislosti poskytovaného poradenství,
 - iii. zda investiční podnik zákazníkovi poskytne pravidelné hodnocení vhodnosti finančních nástrojů doporučených tomuto zákazníkovi;
- b) informace o finančních nástrojích a navrhovaných investičních strategiích musí zahrnovat vhodné pokyny a upozornění týkající se rizik spojených s investicemi do těchto nástrojů nebo určitých investičních strategií a údaj, zda je daný finanční nástroj určen neprofesionálním nebo profesionálním zákazníkům, s ohledem na určený cílový trh v souladu s odstavcem 2¹⁵⁹;
- c) informace o veškerých nákladech a souvisejících poplatcích musí zahrnovat informace o investičních i doplňkových službách, včetně případných nákladů na poradenství, nákladů na finanční nástroj, který je zákazníkovi doporučován nebo nabízen, a jak je může zákazník uhradit, včetně případných plateb třetích stran.

Informace o veškerých nákladech a poplatcích, včetně nákladů a poplatků spojených s investiční službou a finančním nástrojem, které nesouvisí s tržním rizikem, se

¹⁵⁹ „Investiční podniky, které vytvářejí finanční nástroje určené k prodeji zákazníkům, zajišťují, aby byly tyto finanční nástroje navrženy tak, aby vyhovovaly potřebám určeného cílového trhu konečných zákazníků v příslušné kategorii zákazníků, aby byla strategie distribuce finančních nástrojů v souladu s určeným cílovým trhem a aby investiční podnik podnikl přiměřené kroky s cílem zajistit, že finanční nástroj bude distribuován na určeném cílovém trhu.“

vyjadřují souhrnně, aby zákazník porozuměl celkovým nákladům a jejich souhrnnému dopadu na návratnost investice, a pokud o to zákazník požádá, poskytnou se rozepsané na jednotlivé položky. Tyto informace musí být, je-li to relevantní, poskytovány zákazníkovi pravidelně, nejméně jednou ročně, po celou dobu trvání investice.”¹⁶⁰

Tato regulace má za cíl zajistit jak poplatkovou transparentnost, tak dostatek informací klientovi o způsobu poskytování služby investičního poradenství. Zároveň je vyžadováno, aby veškeré informace byly sděleny srozumitelně s ohledem na cílového zákazníka.

Při nezávislém investičním poradenství musí navíc investiční poradce posoudit „dostatečné spektrum finančních nástrojů, které jsou k dispozici na trhu, jež musí být dostatečně různorodé s ohledem na svůj typ a emitenty nebo poskytovatele produktů, aby bylo zajištěno, že budou moci být vhodně naplněny investiční cíle zákazníka“, ani se nesmí jednat pouze o investiční produkty vydávané osobou poskytující investiční poradenství či osobou s ní spřízněnou (např. dceřiná investičně poradenská společnost nesmí doporučovat pouze produkty své mateřské investiční společnosti).

Směrnice MiFID II jde nejen proti provizím v rámci investičního poradenství, ale i v případě investičního zprostředkování. Členské státy Evropské unie ovšem z tohoto opatření mohou finančně zprostředkovatelské společnosti vyjmout. Pokud tak ovšem neučiní, provizní zprostředkování, které je v České republice dominantním externím distribučním kanálem prodeje investičních produktů, skončí.

„Členské státy zajistí, aby platila domněnka, že investiční podniky, které platí poplatek či provizi nebo kterým jsou poplatek či provize placeny anebo které v souvislosti s poskytováním investiční nebo doplňkové služby poskytují jakékoli straně kromě zákazníka či osoby jednající jménem zákazníka nebo kterým jsou jakoukoli stranou kromě zákazníka či osoby jednající jménem zákazníka poskytovány jakékoli

¹⁶⁰ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, článek 24, bod 4. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

nepeněžní výhody, neplní své povinnosti podle článku 23 nebo podle odstavce 1 tohoto článku, ledaže tato platba nebo výhoda:

- a) je navržena tak, aby zvýšila kvalitu příslušné služby poskytované zákazníkovi, a
- b) nemá nepříznivý vliv na plnění povinnosti investičního podniku jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v nejlepším zájmu svých zákazníků.

O existenci, povaze a výši platby nebo výhody uvedené v prvním pododstavci a případně o způsobu výpočtu její výše v případě, že její výši není možno zjistit, musí být zákazník jasně, komplexně, přesně a srozumitelně informován ještě před poskytnutím příslušné investiční nebo doplňkové služby. Investiční podnik rovněž zákazníka informuje, je-li to relevantní, o mechanismech převádění poplatků, provizí a peněžních či nepeněžních výhod, které jsou získány v souvislosti s poskytováním investiční nebo doplňkové služby, na zákazníka.¹⁶¹

Vzhledem ke skutečnosti, že v České republice je podle odhadů přibližně 5 % z celkového objemu finančního poradenství hrazeno přímo klientem a 95 % je provizně hrazené producenty finančních produktů, mohlo by to znamenat významné snížení dostupnosti investičních produktů pro středněpříjmové vrstvy obyvatel. K obdobnému dopadu došlo též ve Velké Británii po zákazu inkasa provize za distribuci investičních produktů v rámci Retail Distribution Review (RDR)¹⁶². Snaha ochránit drobné klienty, kteří v rámci missellingu měli ročně přicházet o 223 mil. GBP ročně, vedla navíc podle Garry Heatha z asociace Libertatem k růstu nákladů vlivem RDR o 340 mil. GBP ročně, které pochopitelně také zaplatí v konečném důsledku spotřebitel¹⁶³.

Za účelem distribuce investičních produktů či poskytování investičního poradenství mohou jednotlivé státy rozhodnout, zda umožní institut „vázaného zástupce“. Pokud

¹⁶¹ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, článek 24, bod 9. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

¹⁶² HEATH, Garry. Retail Distribution Review: An Exercise in Unaccountable Regulation driven by the Social Engineering. RDR – Britský model ano či ne? [konference]. 2015-09-29. Konference pořádaná European Financial Planning Association a společností Fincentrum, a.s.

¹⁶³ Tamtéž.

je institut vázaného zástupce v dané zemi povolen, jsou vázaní zástupci zapisováni do veřejného rejstříku a „investiční podnik v případě, že se rozhodne jmenovat vázaného zástupce, nadále plně a bezpodmínečně odpovědný za jakékoli jednání či opomenutí vázaného zástupce, pokud zástupce jedná na účet investičního podniku“¹⁶⁴.

Vázaní zástupci musí splnit podle směrnice MiFID II kvalifikační požadavky a mít dostačující morální kvality. „Členské státy zajistí, aby vázaní zástupci byli do veřejného rejstříku zapsáni pouze tehdy, pokud je zjištěno, že mají dostatečně dobrou pověst a vhodné všeobecné, obchodní a odborné znalosti a dovednosti k tomu, aby mohli vykonávat příslušnou investiční či doplňkovou službu a aby mohli zákazníkovi nebo potenciálnímu zákazníkovi přesně sdělovat veškeré potřebné informace týkající se navrhované služby.“¹⁶⁵ Jednotlivé členské státy mohou stanovit kritéria přísnější, než jaká požaduje směrnice MiFID II.

Směrnice MiFID II zpřísňuje požadavky na poskytování finančního zprostředkování a finančního poradenství. U investičního poradenství navíc staví požadavek nepřijímání provizí od poskytovatelů třetích stran, pokud nejsou refundovány klientovi. Náznak obdobného požadavku je patrný i u investičního zprostředkování, kterému se ale členské státy mohou (zatím?) vyhnout.

Bezprovizní investiční zprostředkování, jaké je zavedeno např. ve Velké Británii v modelu Retail Distribution Review, vede sice ke zkvalitnění poskytovaných investičních rad, ale zároveň k jejich zdražení a ke snížení dostupnosti investičních produktů pro spotřebitele s nižšími úsporami a příjmy. Podle propočtů Petera Grimmetta z investiční společnosti náklady investice z původních 1,5 % z objemu vkladů ročně v rámci management fee (správcovských poplatků) náklady pod vlivem zákazu provizí vzrostou přibližně na 2,25 % z objemu management fee.¹⁶⁶

¹⁶⁴ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU, článek 29, bod 2. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

¹⁶⁵ Tamtéž, článek 29, bod 3

¹⁶⁶ GRIMMETT, Peter. Impact of RDR on Investments Companies and their Clients. *RDR – Britský model ano či ne?* [konference]. 2015-09-29. Konference pořádaná European Financial Planning Association a společností Fincentrum, a.s.

10.2 Evropská regulace distribuce pojistných produktů

Zprostředkování pojistných produktů se na evropské půdě řídí zejména dvěma směrnicemi:

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/92/ES ze dne 9. prosince 2002 o zprostředkování pojištění¹⁶⁷
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů¹⁶⁸

Směrnice 2014/65/EU v oblasti pojišťovnictví především upozorňuje na nutnost úpravy současné podoby směrnice 2002/92/ES o zprostředkování pojištění, které nereflektuje investiční nástroje zakomponované do pojišťovacích produktů. Ve svém dosahu na distribuci pojistných produktů byla analyzována v kapitole MiFID II.

Cílem směrnice o zprostředkování pojištění je především zajistit stejnou ochranu spotřebitele bez ohledu na typ zprostředkovatele, který pojištění koncovému klientovi prodává. „Pojistné produkty mohou distribuovat různé typy osob nebo institucí, jako jsou agenti, makléři a provozovatelé "bancassurance". Stejné zacházení s hospodářskými subjekty a ochrana spotřebitele vyžadují, aby se tato směrnice vztahovala na veškeré tyto osoby a instituce,“ uvádí ve zdůvodnění Evropská komise¹⁶⁹.

10.2.1 Zprostředkování pojištění

Směrnice 2002/92/ES definuje

- "zprostředkováním pojištění" činnost spočívající v předkládání, navrhování nebo provádění jiných přípravných prací pro **uzavírání** pojistných smluv nebo

¹⁶⁷ EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: *Official Journal of the European Union*. 2002, directive 2002/39/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

¹⁶⁸ EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS>

¹⁶⁹ EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: *Official Journal of the European Union*. 2002, directive 2002/39/EC, bod 9. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

uzavírání takových smluv nebo napomáhání při správě a plnění takových smluv, zejména v případě pojistné události¹⁷⁰,

ovšem s tím, že se nejedná o zprostředkování pojištění (ekvivalentně zajištění) v případě, že jsou uvedené činnosti prováděné přímo pojišťovnou či jejím zaměstnancem. Podle evropských pravidel tak zaměstnanec nemusí splňovat stejné požadavky, jaké jsou kladeny na ostatní formy spolupráce s pojišťovnou v oblasti distribuce pojištění.

Zprostředkovatel pojištění, který neplní nároky kladené směrnicí, by měl být z rejstříku zprostředkovatelů vymazán. Zároveň by mělo docházet k pravidelnému přezkumu a aktualizaci rejstříku. „Členské státy se rovněž starají o to, aby zprostředkovatelé pojištění, včetně smluvně vázaných, a zprostředkovatelé zajištění, kteří přestali plnit tyto požadavky, byli vymazáni z rejstříku. Platnost registrace podléhá pravidelnému přezkumu příslušným orgánem. V případě nutnosti členský stát původu informuje o takovém vymazání z rejstříku hostitelský členský stát jakýmkoli vhodnými prostředky.“¹⁷¹

Podle mého názoru je porušením této povinnosti již umožnění poskytování služeb pojišťovacího zprostředkování finančním zprostředkovatelům vyloučeným z profesní asociace AFIZ, kdy první z vyloučených Lukáš Mikula (rozený Štork)¹⁷² byl též 16. 9. 2013 sankcionován Českou národní bankou (ČNB) rekordní pokutou ve výši 6 mil. Kč¹⁷³ za neuskutečnění uloženého opatření k nápravě rozhodnutím ČNB ze dne 27. 4. 2010. Druhým byl Lukáš Bergmann Čovban¹⁷⁴. Oba byli z profesní asociace vyloučeni pro hrubé porušení Etického kodexu, což není slučitelné s „dostatečně

¹⁷⁰ Tamtéž, článek 2, bod 3

¹⁷¹ Tamtéž, článek 3, bod 3

¹⁷² ASOCIACE FINANČNÍCH ZPROSTŘEDKOVATELŮ A FINANČNÍCH PORADCŮ ČESKÉ REPUBLIKY. AFIZ vyloučila ze svých řad individuálního člena pro hrubé porušení Etického kodexu AFIZ. AFIZ.cz [online]. 2008-02-18 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z http://www.afiz.cz/data/doc/TZ_18022008_vyloucení.doc

¹⁷³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5704/570 ze dne 16. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/3449/110 ze dne 5. září 2013, sp.zn. Sp/2011/172/573. ČNB.cz [online]. 2013-09-05 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/pravomocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2011_172_573.pdf

¹⁷⁴ ASOCIACE FINANČNÍCH ZPROSTŘEDKOVATELŮ A FINANČNÍCH PORADCŮ ČESKÉ REPUBLIKY. AFIZ vyloučila individuálního člena. AFIZ.cz [online]. 2014-03-10 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z http://www.afiz.cz/data/doc/TZ_AFIZ_COVBAN.doc

dobrou pověstí“ požadovanou směrnicí, která říká: „Zprostředkovatelé pojištění a zajištění musí mít dobrou pověst.“¹⁷⁵ Lukáš Mikula přitom podle rejstříků České národní banky ukončil činnost z vlastní vůle k 26. 5. 2014¹⁷⁶ a Lukáš Bergmann Čovban také k 5. 5. 2014¹⁷⁷. Na druhou stranu směrnice stanovuje minimální požadavky na „dobrou pověst“ poměrně mírně: „Minimálně nesmějí mít záznam v trestním rejstříku nebo jiném vnitrostátním ekvivalentu, pokud jde o závažné trestné činy proti majetku nebo související s činností ve finanční oblasti, a neměly by se v minulosti dostat do úpadku, ledaže byly rehabilitovány v souladu s vnitrostátními právními předpisy.“¹⁷⁸

Směrnici o zprostředkování pojištění ve větě „platnost registrace podléhá pravidelnému přezkumu příslušným orgánem“ rejstřík vedený Českou národní bankou nevyhovuje. Eviduje 150 586 pojišťovacích zprostředkovatelů k 21. 10. 2015¹⁷⁹, z nichž naprostá většina finanční zprostředkování nevykonává, ale pouze zůstává v evidenci „pro případ“. Za registraci musí podřízený pojišťovací zprostředkovatel zaplatit správní poplatek 10 000 Kč a z rejstříku není vyjmut, pokud o to sám nepožádá, k čemuž není žádným způsobem motivován. Naopak, pokud by se chtěl k pojišťovacímu zprostředkování vrátit, nemusí poplatek znovu platit, pokud je stále v evidenci veden.

Zprostředkovatelé pojištění musí mít podle evropské směrnice profesní pojištění zodpovědnosti v minimálním rozsahu 1 mil. EUR na jednu pojistnou událost a 1,5 mil. EUR na jeden rok. Zodpovědnost za zprostředkovatele ovšem může převzít

¹⁷⁵ EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: *Official Journal of the European Union*. 2002, directive 2002/39/EC, článek 4, bod 2. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

¹⁷⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Rejstřík registrovaných subjektů. ČNB.cz [online]. 2015-10-24. Dostupné z https://apl.cnb.cz/aplierrsdad/JERRS.WEB36.HISTORIE_SUBJEKTU2?p_lang=cz&p_TYP_SUBJEKTU=FP&p_SEQ_ID=35600&p_VER_ID=1004&p_SVR_SEQ_ID=943826&p_SVR_VER_ID=1005&p_ROL_KOD=82&p_DATUM=24.10.2015

¹⁷⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Rejstřík registrovaných subjektů. ČNB.cz [online]. 2015-10-24. Dostupné z https://apl.cnb.cz/aplierrsdad/JERRS.WEB36.HISTORIE_SUBJEKTU2?p_lang=cz&p_TYP_SUBJEKTU=FP&p_SEQ_ID=817130&p_VER_ID=1002&p_SVR_SEQ_ID=1004173&p_SVR_VER_ID=1001&p_ROL_KOD=82&p_DATUM=24.10.2015

¹⁷⁸ EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: *Official Journal of the European Union*. 2002, directive 2002/39/EC, článek 4, bod 2. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

¹⁷⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Celkový přehled počtu subjektů. ČNB.cz [online]. 2015-10-27. Dostupné z https://apl.cnb.cz/aplierrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2

pojišťovna či finančně zprostředkovatelská společnost. Toto je významné zejména u pojišťovacích makléřů, kteří mohou přijímat pojistné jménem pojišťovny. Pojišťovací agenti a jejich podřízení pojišťovací zprostředkovatelé tuto možnost nemají a pojistné hradí klient přímo pojišťovně.

Mezi sporné body působení na trhu pojišťovacího zprostředkování patří tzv. tipaři – lidé, kteří samostatně nezprostředkovávají pojistné smlouvy ani neprezentují pojištění, k čemuž nemají příslušné licence a profesní způsobilost, ale získávají klienty pro pojišťovací zprostředkovatele. Evropská směrnice přímo uvádí: „Členské státy stanoví přiměřené sankce v případě, že osoba vykonávající činnost ve zprostředkování pojištění nebo zajištění není registrována v členském státě.“¹⁸⁰ Obdobné sankce by měly být stanoveny i pro pojišťovny a zajišťovny: „Členské státy stanoví přiměřené sankce pro pojišťovny nebo zajišťovny, které využívají služby zprostředkování pojištění nebo zajištění poskytované osobami, které nejsou registrovány v členském státě.“¹⁸¹ Tipaře ovšem naše národní legislativa nezakazuje a na českém trhu působí.

Spotřebitelé mají možnost podle evropské směrnice podat stížnost na postup pojišťovacího zprostředkovatele a zároveň členské státy mají povinnost umožnit spotřebitelům domáhat se náhrady škody v mimosoudním jednání. To v České republice umožnila až novela zákona o Finančním arbitrovi¹⁸², který může řešit spory z oblasti pojištění až od 1. 11. 2013¹⁸³.

Pojišťovací zprostředkovatel musí klientům poskytnout informaci, zda radí na základě nestranné analýzy či nikoli. „Jestliže zprostředkovatel pojištění informuje zákazníka, že radí na základě nestranné analýzy, je povinen mu tuto radu poskytnout na základě analýzy dostatečně velkého počtu pojistných smluv nabízených na trhu, aby

¹⁸⁰ EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: Official Journal of the European Union. 2002, directive 2002/39/EC, článek 8, bod 1. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

¹⁸¹ Tamtéž, čl. 8, bod 2

¹⁸² ČESKO. Zákon č. 229/2002 Sb., o finančním arbitrovi. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2002. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-229>

¹⁸³ KANCELÁŘ FINANČNÍHO ARBITRA. Rozhodování sporů v oblasti životního pojištění. *Finarbitr.cz* [online]. © 2015 [cit. 2015-10-28]. Dostupné z <http://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/zivotni-pojisteni.html>

ČESKO. Zákon č. 278/2013 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o směnářské činnosti. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, čl. IV, bod 1. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-278>

mu to umožnilo učinit doporučení v souladu s odbornými kritérii k tomu, jaká pojistná smlouva odpovídá potřebám zákazníka.¹⁸⁴ Toto ustanovení se ale bohužel běžně v českých podmínkách obchází prohlášením ze strany klienta, že chce uzavřít konkrétní pojistný produkt, a tudíž nedochází ke zprostředkování na základě analýzy jeho potřeb. Finanční (pojišťovací) zprostředkovatel se příslušným podpisem klienta vyváže ze zodpovědnosti za prodej nevhodného finančního produktu (misselling).

Evropská komise připravuje revizi směrnice o zprostředkování pojištění. V novele směrnice je zdůrazněno, že je pro spotřebitele vhodné, aby byly udržovány různé prodejní kanály pojištění. „Pro spotřebitele je přínosné, pokud jsou pojistné produkty zprostředkovávány různými kanály a zprostředkovateli, kteří mají různé druhy spolupráce s pojišťovnami, pokud platí, že tyto kanály a zprostředkovatelé musí uplatňovat stejná pravidla na ochranu spotřebitelů.“¹⁸⁵

V současnosti musí pojišťovací zprostředkovatelé skládat (alespoň nějaké) zkoušky odbornosti. Zaměstnanci pojišťoven ovšem svou odbornou způsobilost prokazovat nemusí. To má návrh novely směrnice o distribuci pojištění změnit. „Členské státy v případě zaměstnanců zprostředkovatele, kteří maloobchodním zákazníkům poskytují poradenství v oblasti pojistných investičních produktů nebo je prodávají, zajistí, aby měli odpovídající úroveň znalostí a schopností, pokud jde o nabízené produkty.“¹⁸⁶

Významnou novinkou by měla být povinnost sdělovat výši provize či odměny. „Zprostředkovatel nebo zaměstnanec zprostředkovatele pojištění či pojišťovny by měl být povinen na požádání informovat zákazníka o povaze a zdroji své odměny, a to zdarma a před uskutečněním prodeje.“¹⁸⁷ Tím se má dodat zákazníkovi více informací o možném střetu zájmů, zejména jedná-li se o zprostředkování pojištění za provizi.

¹⁸⁴ EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: Official Journal of the European Union. 2002, directive 2002/39/EC, článek 12, bod 2. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

¹⁸⁵ EVROPSKÝ PARLAMENT. Zpráva o návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o zprostředkování pojištění (přepracované znění). *Europarl.europa.eu* [online]. 2014-02-05 [cit. 2015-10-28]. Dostupné též z <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2014-0085+0+DOC+XML+V0//CS>, pozměňovací návrh Evropského parlamentu, bod 4a, a též článek I, bod 3a

¹⁸⁶ Tamtéž, bod 22a

¹⁸⁷ Tamtéž, bod 31

Novela směrnice výslovně otvírá možnost regulace výše provizí (zejména) za investiční životní pojištění. „Členské státy by měly požadovat, aby politika odměňování zprostředkovatelů pojištění či pojišťoven ve vztahu k jejich zaměstnancům nebo zástupcům nebránila schopnosti jednat v nejlepším zájmu zákazníků. Co se týče zaměstnanců, kteří poskytují poradenství či prodávají pojistné investiční produkty zákazníkům, členské státy by měly požadovat, aby zprostředkovatelé pojištění a pojišťovny zajistili, aby způsob, jakým je jejich podnik odměňuje, neměl vliv na nestrannost těchto zaměstnanců, pokud jde o vhodnost jejich doporučení, řádnost jejich způsobu prodeje či podávání informací poctivým, jasným a neklamavým způsobem. Odměňování by v takových situacích nemělo záviset pouze na prodejních cílech nebo zisku, který podniku přináší určitý konkrétní produkt.“¹⁸⁸ Tímto směrem již česká legislativa míří. Otázkou ale je, zda je pro klienta skutečně přínosný státní zásah do smluvního vztahu mezi poskytovatelem pojistného produktu a zprostředkovatelem pojištění.

V navrhovaném znění je úprava regulace provizí volitelná: „Členské státy mohou dodatečně zakázat nebo dále omezit nabízení nebo přijímání poplatků, provize či nepeněžních výhod od třetích stran v souvislosti s poskytováním poradenství ohledně pojištění. Mezi taková opatření může patřit stanovení požadavku, aby veškeré tyto poplatky, provize nebo nepeněžité výhody byly vráceny klientům nebo kompenzovány poplatky, které uhradí klient.“¹⁸⁹

„Smlouvy o pojištění zahrnující investice jsou často předkládány zákazníkům jako možná alternativa nebo nahrazení investičních produktů“¹⁹⁰, čímž jednak může docházet k poškozování zákazníků, neboť investice přes pojistné produkty jsou vždy dražší než bez nich¹⁹¹, jednak ale dochází k regulatorní arbitráži. I v České republice jsou prostřednictvím investičního životního pojištění prodávány investice, které by bez „pokrývky“ životního pojištění nesměly být nabízeny neprofesionálním retailovým klientům.

¹⁸⁸ Tamtéž, bod 34a

¹⁸⁹ Tamtéž, Článek 24, bod 5a

¹⁹⁰ Tamtéž, bod 42

¹⁹¹ SMRČKA, Luboš. Osobní a rodinné finance. Praha: Professional Publishing, 2007, str. 211. ISBN 978-80-86946-41-2

Konečné znění nové směrnice o zprostředkování pojištění se sice ještě může změnit, jednotlivé členské státy Evropské unie se na její přijetí ale již připravují.

10.2.2 PRIIPs a KID

V rámci pojištění občanů je v celé Evropské unii největším kamenem úrazu prodej životního pojištění spojeného s investicemi – investičního životního pojištění. Proto se na jeho prodej vztahují i další regulace. Jsou s nimi spojeny dvě zkratky – PRIIPs a KID.

PRIIPs představuje „Packaged retail and insurance-based investment products“ („Strukturované investiční produkty pro retailovou klientelu na bázi pojištění“) a z této regulace vychází KID – „Key Information Document“ („Sdělení klíčových informací“).¹⁹² Evropská unie přijala nařízení, které sdělení klíčových informací upravuje a které nabyde účinnosti v celé Evropské unii k 31. 12. 2016. Jedná se o nařízení, a tudíž není nutná jeho implementace do národní legislativy.

Důvodem nařízení o zveřejňování klíčových informací¹⁹³ byla skutečnost, že se retailoví klienti stále častěji setkávají s nabídkami strukturovaných produktů a produktů pojištění s investiční složkou. Cílem nařízení je zvýšit transparentnost těchto produktů, jejichž pravidla poskytování se odlišují od pravidel distribuce samostatných investičních produktů.

„Existence různých pravidel pro produkty s investiční složkou, která se liší podle sektoru poskytujícího tyto produkty, a rozdíly ve vnitrostátních právních předpisech v této oblasti zakládají nerovné podmínky mezi jednotlivými produkty a distribučními kanály a vytvářejí další překážky pro vnitřní trh v oblasti finančních služeb a produktů,” uvádí Evropská komise ve zdůvodnění nařízení a dodává: “Odlišné přístupy k poskytování informací o produktech s investiční složkou brání vytvoření rovných podmínek mezi různými tvůrci produktů s investiční složkou a těmi, kdo

¹⁹² EUROPEAN COMMISSION. Packaged retail and insurance-based investment products. *Ec.europa.eu* [online]. 2015-12-04 [cit. 2015-12-14]. Dostupné z http://ec.europa.eu/finance/financeservices-retail/investment_products/index_en.htm

¹⁹³ EVROPSKÁ UNIE. Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs). In: *Official Journal of the European Union*. 2014, Regulation (EU) No 1286/2014. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R1286&qid=1446022096835&from=CS>

poskytují poradenství o těchto produktech nebo tyto produkty prodávají, narušují tím hospodářskou soutěž a způsobují nestejnou úroveň ochrany investorů v Unii.”¹⁹⁴

Nařízení se týká pouze produktů s investiční složkou. Veškeré pojistné produkty, které investiční složku neobsahují, jsou z působnosti nařízení vyčleněny. Jiným směrem jde připravovaná regulace provizí za životní pojištění v České republice, která byla motivována zejména missellingem na investičním životním pojištění. Ta připravuje regulaci provizí za jakékoli životní pojistky.¹⁹⁵

Aby spotřebitel sdělení klíčových informací investičních produktů využil, musí být patřičně standardizováno. „Sdělení klíčových informací by mělo být vypracováno ve standardizovaném formátu, který retailovým investorům umožní porovnat různé produkty s investiční složkou, protože vzhledem k chování a schopnostem spotřebitelů je nutné pečlivě nastavit formát, úpravu a obsah informací tak, aby je investoři v nejvyšší možné míře pochopili a využili.“¹⁹⁶

Sdělení klíčových informací je zásadní pro ochranu drobných investorů, neboť na základě něj se mohou domáhat odškodnění za případnou ztrátu. „Retailový investor, který prokazatelně utrpí ztrátu v důsledku toho, že při investování do produktu s investiční složkou, k němuž bylo sdělení klíčových informací vytvořeno, spoléhal na toto sdělení, jak je uvedeno v odstavci 1, může v souladu s vnitrostátním právem požadovat od tvůrce produktu s investiční složkou náhradu škody za utrpěnou ztrátu.“¹⁹⁷

Povinnost poskytnout sdělení klíčových informací má i pojišťovací zprostředkovatel. Klient navíc má možnost podat stížnost, kterou příslušná finanční instituce (pojišťovna) musí prošetřit a klientovi odpovědět.¹⁹⁸

¹⁹⁴ Tamtéž, bod 3

¹⁹⁵ Viz níže.

¹⁹⁶ EVROPSKÁ UNIE. Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs). In: *Official Journal of the European Union*. 2014, Regulation (EU) No 1286/2014. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R1286&qid=1446022096835&from=CS>

¹⁹⁷ Tamtéž, Článek 11, bod 2

¹⁹⁸ Tamtéž, Článek 19

10.2.3 Solvency II

Oblasti pojišťovnictví se věnuje také směrnice Solvency II¹⁹⁹. Její dopad na zprostředkovatele pojištění je ale minimální. Pouze stanovuje, že orgány dohledu mají mít pravomoci „získávat veškeré informace, které mají o smlouvách zprostředkovatelé, nebo o smlouvách, které se uzavřely se třetími osobami“²⁰⁰.

¹⁹⁹ EVROPSKÁ UNIE. The Taking-up and Pursuit of the Business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). In: *Official Journal of the European Union*. 2009, Directive 2009/138/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32009L0138&qid=1446029618351&from=CS>

²⁰⁰ Tamtéž, Článek 35, bod 2, písm. b

11 Regulace finančního zprostředkování v České republice

Finanční zprostředkování v České republice je úzce ovlivněno požadavky evropských směrnic, neboť je česká legislativa harmonizovaná s legislativou Evropské unie.

Přesto v mnoha bodech dochází k odlišnostem. Jedná se zejména o ustanovení, u nichž evropské směrnice umožňují jinou úpravu, či čeští zákonodárci přistoupili k tvrdším podmínkám, než jsou minimalistické požadavky evropského práva.

Ministerstvo financí České republiky připravuje zákon o distribuci finančních služeb. Bohužel jeho dokončení je zatím v nedohlednu, neboť legislativci čekají na dokončení v současnosti připravovaných jednotných evropských pravidel. Z tohoto důvodu jsou stran distribuce finančních produktů a související ochrany klientů novelizovány a upravovány zejména zákon o podnikání na kapitálovém trhu²⁰¹ a zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí²⁰². Samostatně je upravena distribuce penzijních produktů, zejména doplňkového penzijního spoření, v zákoně o doplňkovém penzijním spoření²⁰³. Nová právní úprava zákona o úvěru pro spotřebitele bude navíc komplexně zahrnovat regulaci distribuce i hypotečních úvěrů, které dosud stály stranou regulatorní pozornosti.

Mezi penzijní produkty v rámci regulace jejich distribuce je vedle doplňkového penzijního spoření počítáno ještě důchodové spoření, které ovšem současná vláda postupně ruší. Od 1. 7. 2015 nemohou do systému důchodového spoření vstupovat noví účastníci²⁰⁴ a k 1. 1. 2016 zastaví možnost spoření v tomto 2. pilíři penzijního systému.²⁰⁵

²⁰¹ ČESKO. Zákon č. 256/2004, O podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kapitalovy_trh_32555.html

²⁰² ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38~2F2004&rpp=15#local-content>

²⁰³ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

²⁰⁴ ČESKO. Zákon č. 163/2015 Sb., o změně zákona o důchodovém spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2015, čl. 2, bod 1. Dostupné také z

<https://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=84305&nr=163~2F2015~20Sb.&ft=pdf>

²⁰⁵ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. II. pilíř - Důchodové spoření (ukončení). MFČR.cz [online]. 2015-07-02 [cit. 2015-10-28]. Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/penzijni-sluzby-a-systemy/ii-pilir-duchodove-sporeni>

11.1 Zprostředkování investic

Externí distribuci investičních produktů na českém trhu může provádět pouze investiční zprostředkovatel²⁰⁶, který nesmí přijímat finanční prostředky svých klientů, ale předává pouze pokyny poskytovateli investičního produktu (bance, obchodníku s cennými papíry nebo investiční společnosti). Investičním zprostředkovatelem může být jak fyzická, tak právnická osoba.

Jednou ze základních podmínek pro registraci investičního zprostředkovatele je jeho důvěryhodnost²⁰⁷ a dostatečné profesní znalosti²⁰⁸.

Zákon klade zájmy zákazníka nad zájmy investičního zprostředkovatele. „Investiční zprostředkovatel je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí. Vynaložení odborné péče především znamená, že investiční zprostředkovatel jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků.“²⁰⁹

Poskytovatel investičního produktu i investiční zprostředkovatel mohou ke své činnosti využívat též vázané zástupce²¹⁰. Základní rozdíl je, že vázaný zástupce může vykonávat činnost pouze pro jediného zastoupeného, který za něj nese plnou zodpovědnost²¹¹. Z tohoto titulu také odpadá zákonný požadavek důvěryhodnosti.

Je-li zastoupeným investiční zprostředkovatel, může distribuovat investiční produkty většího množství finančních institucí. I vázaným zástupcem může být právnická nebo fyzická osoba.

Zákon definuje též službu investičního poradenství: „Investičním poradenstvím týkajícím se investičních nástrojů je poskytování individualizovaného poradenství, které směřuje přímo či nepřímo k nákupu, prodeji, úpisu, umístění, vyplacení, držbě nebo jinému nakládání s konkrétním investičním nástrojem nebo nástroji nebo k uplatnění práva na takové nakládání, a to bez ohledu na to, zda je poskytováno z podnětu zákazníka nebo potenciálního zákazníka či obchodníka s cennými

²⁰⁶ ČESKO. Zákon č. 256/2004, O podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, Hlava V. Dostupné také z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kapitalovy_trh_32555.html

²⁰⁷ Tamtéž, § 30, odst. 3, písm. d a odst. 4, písm. d

²⁰⁸ Tamtéž, § 30, odst. 3, písm. b, bod 5 (pro fyzickou osobu ve vedení právnické osoby) a odst. 4, písm. f (pro fyzickou osobu)

²⁰⁹ Tamtéž, § 32 odst. 1

²¹⁰ Tamtéž, Hlava VI

²¹¹ Tamtéž, § 32a, odst. 5 a 6

papíry.²¹² Tuto službu smí vykonávat investiční zprostředkovatel²¹³ i vázaný zástupce²¹⁴, ovšem pouze pokud se rozhodne tuto činnost vykonávat.

Investiční zprostředkovatel i vázaný zástupce musí splnit kritéria odbornosti dle vyhlášky České národní banky²¹⁵ pro službu předávání pokynů zákazníka i investiční poradenství, neboť ze zákona získává obě tato oprávnění. Česká národní banka ovšem za investičního poradce považuje osobu, která „poskytuje poradenství týkající se investičních nástrojů“²¹⁶. Protože je s investičním poradenstvím spojena vyšší míra zodpovědnosti, naprostá většina velkých finančně zprostředkovatelských společností nepůsobí zároveň jako investiční poradce, ale pouze zprostředkovávají pokyny zákazníků investičním a obdobným společnostem.²¹⁷

²¹² Tamtéž, § 4, odst. 5

²¹³ Tamtéž, § 29, odst. 1

²¹⁴ Tamtéž, § 32a, odst. 1

²¹⁵ ČESKO. Vyhláška České národní banky č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2009, částka 43, str. 1864. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/vyhlaska_143_2009.pdf

²¹⁶ Tamtéž, § 2, odst. 1, písm. d

²¹⁷ Z velkých finančně poradenských společností tvoří výjimku pouze Partners Financial Services, která se stala investičním poradcem, neboť kromě spřízněné Partners Investiční společnosti její vázaní zástupci distribuují i další investiční produkty.

11.2 Zprostředkování pojištění

Zatímco při zprostředkování investic zákon rozlišuje mezi zprostředkováním (předáváním pokynů zákazníkovi poskytovateli investičního produktu) a investičním poradenstvím, u pojištění jsou obě činnosti spjaty na základě evropské směrnice – a český zákon proto již hovoří převážně o zprostředkování pojištění.²¹⁸

Česká legislativa rozlišuje šest různých postavení pojišťovacího zprostředkovatele²¹⁹:

- vázaný pojišťovací zprostředkovatel,
- podřízený pojišťovací zprostředkovatel,
- pojišťovací agent,
- výhradní pojišťovací agent,
- pojišťovací makléř,
- pojišťovací zprostředkovatel, jehož domovským členským státem není Česká republika.

Struktura distribuce pojištění je tak významně komplikovanější než struktura distribuce investičních produktů, kde jsou pouze dvě úrovně – investiční zprostředkovatel a vázaný zástupce. Tímto směrem se má také uchylovat připravovaná novela zákona, která zná již pouze pojmy vázaný zástupce, samostatný zprostředkovatel a pojišťovací zprostředkovatel, jehož domovským členským státem není Česká republika²²⁰.

Pojišťovací zprostředkovatel v zákonném postavení vázaného pojišťovacího zprostředkovatele, podřízeného pojišťovacího zprostředkovatele nebo výhradního pojišťovacího agenta (a samostatného likvidátora pojistných událostí) musí splnit podmínku odborné způsobilosti. Její význam pro ochranu spotřebitele je ale

²¹⁸ EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: *Official Journal of the European Union*. 2002, directive 2002/39/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

²¹⁹ ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, § 4, odst. 1. Dostupné také z <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38~2F2004&rpp=15#local-content>

²²⁰ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 415. PSP.cz [online]. 2015 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=7&t=415&snzp=1>

Tento návrh zákona byl sice vzat zpět ze druhého čtení dne 7. 7. 2015, ovšem je velmi pravděpodobné, že tato úprava rozložení pojišťovacích zprostředkovatelů bude přijata.

diskutabilní. „Zkouška odborné způsobilosti zprostředkovatelů pojišťoven a podřízených zprostředkovatelů agentů a makléřů vyvolává rozpaky. Úspěšně ji totiž složí téměř každý,“ uvádí Petr Šafránek, generální sekretář Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky²²¹. O něco přísnější podmínky panují v případě pojišťovacího agenta a pojišťovacího makléře, kde „lze odbornou zkoušku vykonat pouze před zkušební komisí, která je složena nejméně ze 3 členů jmenovaných bankovní radou České národní banky“²²².

Požadavky na důvěryhodnost fyzické osoby zprostředkovávající pojištění nejsou příliš hluboké. Musí se pouze jednat o osobu způsobilou k právním úkonům bez záznamu v trestním rejstříku za majetkový či úmyslný trestný čin, nesměla být v úpadku ani nesměla řídit společnost v konkursu v posledních 5 letech a nesmělo jí být odebráno povolení ke zprostředkování pojištění.²²³

I zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích klade zájmy klienta nad ekonomické zájmy pojišťovacího zprostředkovatele: „Osoba provozující zprostředkovatelskou činnost v pojišťovnictví nebo činnost samostatného likvidátora pojistných událostí je povinna tuto svoji činnost vykonávat s odbornou péčí, chránit zájmy spotřebitele, zejména nesmí uvádět nepravdivé, nedoložené, neúplné, nepřesné, nejasné nebo dvojsmyslné údaje a informace, anebo zamlčet údaje o charakteru a vlastnostech poskytovaných služeb.“²²⁴

Odborné péči v rámci pojišťovacího zprostředkování se věnuje podrobně Česká národní banka ve svém Úředním sdělení z 27. 8. 2010²²⁵. „Obsahem pojmu odborná péče je (i) odbornost, tj. profesionalita ve smyslu znát a umět znalosti správně použít

²²¹ ŠAFRÁNEK, Petr. Vyzkoušejte si test pojišťovacího zprostředkovatele. Peníze.cz [online]. 2005-03-11 [cit. 2015-10-28]. ISSN 1213-2217. Dostupné z

<http://www.penize.cz/spotrebitel/17165-vyzkousejte-si-test-pojistovaciho-zprostredkovatele>

²²² ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, § 18, odst. 4. Dostupné také z

<http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38~2F2004&rpp=15#local-content>

²²³ Tamtéž, § 19

²²⁴ Tamtéž, § 21, odst. 1

²²⁵ ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 27. srpna 2010 k některým povinnostem pojišťovacího zprostředkovatele. Věstník ČNB. 2010, částka 15. Dostupné také z

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_15_21710580.pdf

a (ii) pečlivost, tj. aktivní jednání a svědomitost. Odborná péče se vždy posuzuje na základě objektivních kritérií, tj. ve vztahu k odborným znalostem a schopnostem, které lze od pojišťovacího zprostředkovatele rozumně očekávat vzhledem k situaci, v níž se nachází. Vynaložení odborné péče musí být dále posuzováno v každém případě individuálně, protože způsob jednání s odbornou péčí závisí vždy na konkrétní činnosti a jejích jedinečných podmínkách. Při posuzování jednání s odbornou péčí dále nelze vycházet z toho, jak se určité jednání jeví zpětně ze současného pohledu, ale je třeba posuzovat jej vždy vzhledem k podmínkách existujícím v době posuzovaného jednání.“²²⁶ Česká národní banka se ve sdělení přímo vyhýbá definování pojmu „odborná péče“, jehož definice se má průběžně zpřesňovat.

V rámci zvýšení transparentnosti musí i pojišťovací zprostředkovatel sdělit klientovi výši své provize. O tu se s ním ale ze zákona nesmí rozdělit. „Na žádost klienta je povinna mu sdělit způsoby svého odměňování. V souvislosti se svojí činností pojišťovacího zprostředkovatele nebo samostatného likvidátora pojistných událostí nesmí klientovi poskytovat neoprávněné výhody finanční, materiální či nemateriální povahy.“²²⁷ Klient tak nesmí být motivován k uzavření pojištění ničím jiným než pojištěním samotným.²²⁸

Spotřebitel by měl být dostatečně chráněn též zodpovědností pojišťovacího zprostředkovatele za škody. „Pojišťovací zprostředkovatel a samostatný likvidátor pojistných událostí odpovídá za škodu způsobenou při provozování své činnosti. Této odpovědnosti se zproští, jestliže prokáže, že vzniku škody nemohlo být zabráněno ani při vynaložení veškerého úsilí, které na něm lze požadovat.“²²⁹

²²⁶ Tamtéž, Článek 2, bod 4

²²⁷ ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, § 21, odst. 1. Dostupné také z

<http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38-2F2004&rpp=15#local-content>

²²⁸ Otázkou je, zda proti tomuto opatření nejde tzv. samospotřebitelský model, kdy spotřebitel sám sobě na své jméno zprostředkovává pojištění a inkasuje za něj část provize. Tento model využívá v České republice ZFP akademie, viz např. ZÁMEČNÍK, Petr. Vladimír Poliak: Samospotřebitele nikdo nemůže zakázat. *Investujeme.cz* [online]. 2015-05-14 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/vladimir-poliak-samospotrebitele-nikdo-nemuze-zakazat/>

²²⁹ ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, § 21, odst. 3. Dostupné také z

Zodpovědnost za škodu je v českých podmínkách diskutována zejména s ohledem na misselling v rámci investičního životního pojištění. Pokud zprostředkovatel zruší klientovi smlouvu o investičním životním pojištění s převahou investiční složky po uplynutí 2leté storno lhůty, kdy již nemusí vracet provize, a sjedná mu nové obdobné pojištění, došlo bez největších pochyb k poškození klienta, navíc škodě mohl pojišťovací zprostředkovatel zabránit. Přesto se spotřebitelům ani v takovýchto případech nedaří vždy domoci náhrady škody, neboť v souvisejících povinných dokumentech zpravidla podepsali, že se změnou pojištění souhlasí a zprostředkovatel jedná na jejich výslovné přání.

Sice pojišťovací zprostředkovatel, který má ve své nabídce více pojišťoven a poskytuje tak i poradenství v oblasti pojištění, musí vycházet z důkladné analýzy při vytváření svého doporučení²³⁰, a zároveň musí zaznamenat požadavky klienta a informace od klienta, na jejichž základě staví své doporučení²³¹, nemusí analýzu vytvářet vždy. Stačí klientův požadavek na koupi konkrétního pojištění a neposkytnutí žádných dalších informací a finanční zprostředkovatel obejde tato opatření na ochranu klienta.

Zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích pamatuje též na sankce za nesplnění povinností souvisejících s tímto zákonem. Nejvyšší pokutu fyzické osobě udělila Česká národní banka Lukáši Štorkovi (dnes Mikula), který nesplnil opatření k nápravě, které mu předtím ČNB uložila. Dopustil se tak přestupku podle § 26, odst.

<http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38-2F2004&rpp=15#local-content>

²³⁰ „Jestliže pojišťovací zprostředkovatel zakládá své doporučení klientovi na analýze nabídky pojišťoven, pak musí své doporučení poskytnout na základě analýzy dostatečného počtu pojistných produktů nabízených na trhu tak, aby mohl podle odborných kritérií doporučit uzavření pojistné smlouvy odpovídající potřebám a požadavkům klienta.“; tamtéž, § 21, odst. 7

²³¹ „Před uzavřením pojistné smlouvy je pojišťovací zprostředkovatel povinen, zejména na základě informací poskytnutých klientem a v závislosti na charakteru sjednávaného pojištění, zaznamenat požadavky a potřeby klienta související se sjednávaným pojištěním a důvody, na kterých pojišťovací zprostředkovatel zakládá svá doporučení pro výběr daného pojistného produktu.“; tamtéž, § 21, odst. 8

2, písm. b²³², za který může dozorový orgán uložit sankci až 10 mil. Kč. Lukáš Štork (dnes Mikula) dostal pokutu 6 mil. Kč²³³.

Finanční zprostředkování působí v České republice nejčastěji na principu multilevel marketingu. Tuto formu ovšem přísná dikce zákona o pojišťovnictví zakazuje: „Právnícká nebo podnikající fyzická osoba se jako pojišťovací zprostředkovatel nebo samostatný likvidátor pojistných událostí dopustí správního deliktu tím, že odměny osoby, která se má podílet na zprostředkovatelské činnosti v pojišťovnictví, odvozuje od získání dalších osob pro tuto činnost, které takto získal.“²³⁴ V rámci multilevelové struktury finančně zprostředkovatelských společností podřízení pojišťovací zprostředkovatelé stoupají v kariérním řádu nejen na základě své vlastní produkce, ale především podle počtu osob a jejich produkce, které do své struktury získali. V mnoha finančně zprostředkovatelských společnostech jsou tak pojišťovací zprostředkovatelé motivováni především získávat další zprostředkovatele a méně vykonávat vlastní zprostředkovatelskou činnost. Na druhou stranu není odměna vyplácena za získaného nového pojišťovacího zprostředkovatele. Tato skutečnost je Českou národní bankou obecně přijímána.

Základy obav nad ochranou klienta vzhledem k proviznímu prodeji pojištění vyjádřila Česká národní banka, jakožto dozorový orgán ve svém Úředním sdělení z 27. 8. 2010²³⁵: „Vázaný pojišťovací zprostředkovatel, výhradní pojišťovací agent i pojišťovací agent zastupují jednu nebo více pojišťoven a jsou pojišťovnami také odměňováni. Splnění povinnosti výkonu jejich činnosti s odbornou péčí tak může být ovlivněno zájmem na maximalizaci zisku, tj. uzavření co nejvíce pojistných smluv, a to zpravidla pro tu pojišťovnu, u níž je odměna za zprostředkování nejvyšší. Totéž

²³² „Právnícká nebo podnikající fyzická osoba se jako pojišťovací zprostředkovatel nebo samostatný likvidátor pojistných událostí dopustí správního deliktu tím, že ve stanovené lhůtě nesplní opatření k nápravě uložené jí Českou národní bankou při výkonu dohledu.“

²³³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5704/570 ze dne 16. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/3449/110 ze dne 5. září 2013, sp.zn. Sp/2011/172/573. ČNB.cz [online]. 2013-09-05 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/pravomocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2011_172_573.pdf

²³⁴ Tamtéž, § 26, odst. 2, písm. d

²³⁵ ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 27. srpna 2010 k některým povinnostem pojišťovacího zprostředkovatele. Věstník ČNB. 2010, částka 15, článek 2, bod 6. Dostupné také z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_15_21710580.pdf

se týká také odborné péče podřízeného pojišťovacího zprostředkovatele, na něhož mohou být dále přenášeny ekonomické zájmy pojišťovacích zprostředkovatelů, s nimiž spolupracuje.“

11.3 Zprostředkování penzijních produktů

Legislativní úprava zprostředkování penzijních produktů je zatím nejmladší mezi zákony upravujícími zprostředkování finančních produktů. Byla přijata v roce 2011 s účinností od 1. 1. 2013 v rámci zákona o doplňkovém penzijním spoření²³⁶. Jedná se zatím o nejprísnejší regulaci distribuce v České republice.

Záměr zákonodárců byl přísnými podmínkami distribuce ochránit klienta a především státem podporovaný finanční produkt sloužící ke spoření na stáří. Jedním z nástrojů měla být i regulace výše provize za zprostředkování smlouvy o doplňkovém penzijním spoření externím distribučním kanálem. „Jeden z problémů systému penzijního připojištění jsou neustále rostoucí tzv. akviziční náklady, tedy provize placené zprostředkovatelům za zprostředkování uzavření smlouvy s klientem,“ uvádí důvodová zpráva k návrhu zákona o doplňkovém penzijním spoření²³⁷ a jako řešení nabízí: „V novém systému penzijního spoření se proto na omezení těchto nákladů, které neúměrně zatěžují celý systém, reguluje úplata za zprostředkování. Penzijní společnost tak bude moci zprostředkovateli platit odměnu za zprostředkování uzavření jedné smlouvy o doplňkovém penzijním spoření nejvýše do zákonem stanoveného limitu. Tato omezení se vztahují rovněž na změnu smlouvy.“

Provize u doplňkového penzijního spoření se odvíjí od průměrné mzdy. „Výše odměny podle § 60 odst. 2 písm. c)²³⁸ nesmí překročit 3,5 % průměrné mzdy²³⁹ v národním hospodářství vyhlášené Ministerstvem práce a sociálních věcí za první až třetí čtvrtletí předcházejícího kalendářního roku podle zákona o zaměstnanosti za

²³⁶ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

²³⁷ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 413/0, VI.n.z. o doplňkovém penzijním spoření – EU. *PSP.cz* [online]. 2015 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=72682&pdf=1>

²³⁸ „Z úplaty se hradí veškeré náklady, které hradí penzijní společnost v souvislosti se svým podnikáním v doplňkovém penzijním spoření třetím osobám, zejména odměna jiným osobám než penzijní společnosti nabízejícím a zprostředkovávajícím doplňkové penzijní spoření.“ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011, § 60, odst. 2, písm. c. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

²³⁹ V roce 2015 je maximální výše provize stanovena na 850 Kč.

FINANČNÍ A EKONOMICKÝ INSTITUT. Znovu provize, tentokrát v penzijním pojištění. *Faei.cz* [online]. 22. 6. 2015-06-22 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.faei.cz/znovu-provize-tentokrat-v-penzijnim-pojisteni/>

uzavření jedné smlouvy o doplňkovém penzijním spoření. Rozhodným okamžikem pro výpočet odměny je den uzavření smlouvy o doplňkovém penzijním spoření.²⁴⁰

Penzijní společnosti kromě výše provize mají stanovené výše poplatků²⁴¹, které mohou klientům účtovat za správu.

Limitovaná výše provize vedla k významnému poklesu prodeje penzijních produktů. Ten byl sice způsoben též vysokými prodejmi penzijního připojištění koncem roku 2012 před transformací penzijních fondů na penzijní společnosti, kdy zprostředkovatelé využívali možnost prodeje produktu s garancí připsování nezáporného zhodnocení, ovšem od té doby počet účastníků v systému doplňkového penzijního spoření klesá.²⁴² "Jde o jediný finanční produkt pro běžného spotřebitele, který má zastropovanou provizi. Ta je navíc velmi nízká," hodnotí důvody poklesu počtu účastníků Vladimír Bezděk, prezident Asociace penzijních společností České republiky.²⁴³

Distribuovat penzijní produkty může pouze investiční zprostředkovatel nebo vázaný zástupce²⁴⁴, který splní podmínku odborné způsobilosti²⁴⁵. Přestože investiční zprostředkovatel i vázaný zástupce pro svou činnost museli již projít podmínkou odborné způsobilosti pro prodej investičních produktů, pro prodej penzijních produktů je vyžadována nová certifikace²⁴⁶. Zkouška v rámci certifikace pro prodej penzijních produktů patří mezi náročnější pro finanční zprostředkovatele²⁴⁷. Navíc certifikace není „doživotní“, jako je tomu u zprostředkování investic a pojištění, ale vykonání

²⁴⁰ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011, § 63, odst. 1. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

²⁴¹ Tamtéž, § 60

²⁴² INVESTIČNÍWEB.CZ. V penzijních fondech spoří o 172 000 lidí méně než před rokem. *InvestičníWeb.cz* [online]. 2015-02-13 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2015/2/13/v-penzijnich-fondech-spori-o-172000-lidi-mene-nez-pred-rokem/>

²⁴³ AKTUÁLNĚ.CZ. Stát řeší, jak prodat víc spoření na penzi. Dá vyšší provize. *Aktuálně.cz* [online]. 2015-09-23 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://zpravy.aktualne.cz/finance/prodejci-dostanou-vice-za-sporeni-na-penzi-provize-ma-rust/r~a96b0e9242ef11e4bb7b0025900fea04/>

²⁴⁴ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011, § 74, odst. 1. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

²⁴⁵ Tamtéž, § 74, odst. 2

²⁴⁶ Tamtéž, § 84

²⁴⁷ Autor této disertace působí jako zkušební komisař pod UniCorn College od roku 2013, kdy začaly být certifikace povinné.

odborné zkoušky se uznává za prokázání odborné způsobilosti pouze na dobu 5 let²⁴⁸.

Finanční zprostředkovatel je povinen při zprostředkování penzijních produktů postupovat s odbornou péčí²⁴⁹, kterou obecně Česká národní banka definuje jako „kvalifikované, čestné a spravedlivé jednání při poskytování investiční služby zákazníkům“²⁵⁰. Toto ustanovení má také za cíl ochránit zákazníka. Navíc za vázaného zástupce přebírá odpovědnost za škodu investiční zprostředkovatel či obchodník s cennými papíry²⁵¹.

²⁴⁸ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011, § 87, odst. 5. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

²⁴⁹ Tamtéž, § 75, odst. 1

²⁵⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Slovník pojmů. ČNB.cz [online]. © 2003 - 2015. [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/o.html>

²⁵¹ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011, § 75, odst. 7. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

11.4 Zprostředkování úvěrových produktů

Finančně zprostředkovatelské společnosti vedle investičních a pojišťovacích produktů distribuují i další finanční produkty od spořicíh účtů, přes stavební spoření, po úvěrové produkty v čele s hypotečními úvěry, které tvoří významnou část příjmů finančních zprostředkovatelů. Nabízení a prodej těchto finančních produktů, s výjimkou spotřebitelských úvěrů, není ale žádným způsobem regulován a patří mezi živnosti volné²⁵². Pouze ke zprostředkování spotřebitelského úvěru je zapotřebí živnost vázaná, k jejíž získání potřebuje zprostředkovatel buď 3 roky praxe v oboru, nebo úplné střední vzdělání, nebo „osvědčení o rekvalifikaci nebo jiný doklad o odborné kvalifikaci pro příslušnou pracovní činnost vydaný zařízením akreditovaným Ministerstvem školství, mládeže a tělovýchovy, nebo ministerstvem, do jehož působnosti patří odvětví, v němž je živnost provozována“²⁵³.

Spotřebitelský úvěr je definován především jako úvěr, který není „s celkovou výší nižší než 5000 Kč nebo vyšší než 1880000 Kč; částka 5000 Kč se považuje za dosaženou též tehdy, je-li mezi tímž věřitelem a spotřebitelem uzavřeno v období 12 měsíců více smluv se stejným nebo obdobným účelem, přičemž se tento zákon vztahuje na smlouvu, kterou se dosáhne nebo přesáhne celková výše úvěru 5000 Kč, a všechny následující smlouvy uzavřené v uvedeném období“²⁵⁴. Z působnosti zákona jsou také vyjmuty hypoteční úvěry na bydlení se zástavou nemovitosti. Paradoxní situace tak nastává např. u „americké hypotéky“²⁵⁵, na níž se vztahují až do výše 1,88 mil. Kč pravidla spotřebitelských úvěrů a nad tuto částku nikoli, a u překlenovacích úvěrů (meziúvěrů) u stavebního spoření, kdy je-li tento zajištěn zástavním právem k nemovitosti, pravidla spotřebitelských úvěrů se na něj vztahují, není-li zajištěn zástavou nemovitosti, zákon se na ně nevztahuje.

Zprostředkovatel spotřebitelského úvěru má stejné informační povinnosti jako věřitel. „Je-li spotřebitelský úvěr nabízen nebo sjednáván zprostředkovatelem, je

²⁵² ČESKO. Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání (živnostenský zákon). In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991, § 25. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-455>

²⁵³ Tamtéž, Příloha č. 2

²⁵⁴ ČESKO. Zákon č. 145/2012 Sb., o spotřebitelském úvěru. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, § 2, bod e. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2010-145>

²⁵⁵ Neúčelový spotřebitelský úvěr zajištěný nemovitostí.

zprostředkovatel povinen poskytnout spotřebiteli informace a náležité vysvětlení stejně, jako je k tomu povinen věřitel.²⁵⁶

Pro zprostředkovatele platí pouze jednoduchá pravidla vyplývající ze zákona:

“(1) Zprostředkovatel je povinen v reklamě a dokumentaci určené pro spotřebitele uvádět rozsah svých oprávnění, zejména, že vykonává zprostředkovatelskou činnost výhradně pro jednoho nebo více věřitelů nebo že tuto činnost nevykonává pro žádného věřitele.

(2) Má-li spotřebitel platit zprostředkovateli spotřebitelského úvěru za jeho služby odměnu, zprostředkovatel nesmí požadovat zaplacení odměny dříve, než spotřebitele vyzoomí v listinné podobě nebo na jiném trvalém nosiči dat o výsledku zprostředkovatelské činnosti, zejména o vyjádření všech věřitelů, které při zprostředkovatelské činnosti oslovil.

(3) Zprostředkovatel je pro účely výpočtu roční procentní sazby nákladů na spotřebitelský úvěr povinen sdělit věřiteli výši své odměny, pokud ji platí spotřebitel.”²⁵⁷

Pravidla pro zprostředkování spotřebitelských úvěrů jsou tak mnohem mírnější, než jaká zákonodárce a regulátor ustanovil pro pojišťovací a investiční produkty.

Legislativní tendence mívá ale ke zpřísnění požadavků na zprostředkovatele i úvěrových produktů. „Nová úprava řeší rovněž závažné a systémové problémy v sektoru nebankovních poskytovatelů a zprostředkovatelů úvěrů. Jedná se zejména o nekalé obchodní praktiky a nízkou odbornost a důvěryhodnost některých distributorů úvěrů,“ uvádí Ministerstvo financí České republiky ve zprávě o předložení novely zákona o úvěrech Vládě České republiky²⁵⁸.

Navrhovaná novela zákona vytváří skupiny odbornosti pro poskytování a zprostředkování spotřebitelského úvěru na bydlení, jiného spotřebitelského úvěru a

²⁵⁶ ČESKO. Zákon č. 145/2012 Sb., o spotřebitelském úvěru. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, § 5, odst. 6. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2010-145>

²⁵⁷ Tamtéž, § 17

²⁵⁸ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Ministerstvo financí předkládá vládě návrh zákona o úvěru pro spotřebitele. *MFČR.cz* [online]. 2015-09-15 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/spotrebitelsky-uver/distribuce-uveru-pro-spotrebitele/ministerstvo-financi-predklada-vlade-nav-22582>

obou skupin spotřebitelských úvěrů²⁵⁹. Rozlišuje navíc tři kategorie zprostředkovatelů: samostatného zprostředkovatele, vázaného zprostředkovatele a zprostředkovatele vázaného spotřebitelského úvěru²⁶⁰. Všichni musí splňovat podmínku důvěryhodnosti a odborné způsobilosti, ověřované písemnou zkouškou²⁶¹.

Novinkou bude pravidelná obnova zápisu v registru vedeném u České národní banky, k níž musí docházet každých 12 měsíců zaplacením správního poplatku²⁶². Tím nebude registr „přehlcen“ neaktivními zprostředkovateli, kteří činnost nevykonávají, jako je tomu zejména v oblasti pojištění u podřízených pojišťovacích zprostředkovatelů. To také usnadní dohled České národní banky, která může lépe uskutečňovat kontroly u menšího počtu subjektů působících na trhu. Princip obnovování registrace má být postupně zaveden i u ostatních oblastí distribuce na finančním trhu v čele s pojišťovacím zprostředkováním.

²⁵⁹ MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Návrh zákona o úvěru. MFČR.cz [online]. 2015, § 3, odst. 1, písm. h [cit. 2015-10-29]. Dostupné z http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh_2015_Navrh-zakona-vlada-Spotrebitelsky-uver.pdf

²⁶⁰ Tamtéž, § 8, odst. 1

²⁶¹ Tamtéž, § 59, odst. 3 a 4

²⁶² Tamtéž, § 20

12 Česká národní banka a její zásahy v rámci regulace

Česká národní banka v rámci distribuce na finančním trhu působí jako regulatorní a dohledový orgán od roku 2006, kdy byly rozšířeny její pravomoci na (téměř) celý finanční trh²⁶³. Jejím hlavním úkolem je zajištění stability na finančním trhu. V rámci této činnosti uděluje licence k činnosti finančním institucím a vede registry finančních zprostředkovatelů. Jednou z mála oblastí, které v rámci distribuce není dosud žádným způsobem regulována, je distribuce úvěrů na bydlení a spořicíh bankovních produktů.

Registrace osob zabývajících se distribucí na finančním trhu ovšem nezaručuje kvalitní prodej a nezamezí ani missellingu. Zejména v případě, kdy jsou formálně splněny veškeré požadavky na distribuci a klient svým podpisem stvrdil veškeré zákonem vyžadované dokumenty.

„Jestliže to klient podepsal a měl čas si vše přečíst, jenže to neudělal, je to především jeho chyba a těžko můžeme konstatovat u zprostředkovatele porušení zákona,“ uvedla Helena Kolmanová, ředitelka samostatného odboru ochrany spotřebitele České národní banky.²⁶⁴ Tento přístup České národní banky se ale postupně mění a dozorový orgán si hledá nové cesty, jak potírat misselling a podvody na klientech v rámci finančního zprostředkování. Postupně zasahuje do propagace „rizikových“ finančních produktů, u nichž k missellingu dochází nejčastěji a u nichž klientům vznikají největší finanční škody, a zároveň posiluje zodpovědnost finančních institucí za distribuci jejich finančních produktů v čele s investičním životním pojištěním.

²⁶³ KUNERT, Jakub a NOVOTNÝ, Jiří. Centrální bankovníctví v českých zemích. Praha: Česká národní banka, 2008, str. 130. ISBN 978-80-87225-06-6

²⁶⁴ ZÁMEČNÍK, Petr. Helena Kolmanová: Pokud klient podepsal... co s tím naděláme?. *Investujeme.cz* [online]. 2009-06-08 [cit. 2014-10-24]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/helena-kolmanova-pokud-klient-podepsal-co-s-tim-nadelame/>

12.1 Investiční životní pojištění není spoření

Distribuce investičního životního pojištění pro klienty představuje největší riziko ze všech finančních produktů standardně distribuovanými v České republice²⁶⁵. Masivní distribuce investičního životního pojištění je způsobena především jeho neprůhledností spojenou s vysokými provizemi vyplácenými za jeho distribuci²⁶⁶. Největší problém distribuce investičního životního pojištění je přitom jeho prodej „jako lepšího spoření“, tedy s převažující investiční složkou a minimalizovanou rizikovou složkou kryjící rizika, zejména riziko smrti a riziko invalidity. Riziko invalidity je zdaleka nejvýznamnějším finančním rizikem pro domácnost. Finanční důsledky invalidity živitele rodiny jsou mnohem závažnější než v případě jeho smrti.²⁶⁷

Česká národní banka ve svém Dohledovém benchmarku 5/2013 z 28. 8. 2013 vydala „doporučení“, jakým způsobem mají pojišťovny propagovat své investiční životní pojištění a jaké způsoby nejsou podle České národní banky přípustné. Základním poselstvím Dohledového benchmarku přitom je, že investiční životní pojištění není spořicí produktem a jako spořicí produkt se nesmí ani propagovat.

„Jde-li o produkty životního pojištění, neměla by propagace ve vztahu k pojistnému produktu obsahovat tvrzení, že se jedná o formu spoření peněžních prostředků nebo součást spořicí programů apod., které by mohly vyvolat záměnu zejména se vklady u úvěrových institucí.“²⁶⁸

Dohledový benchmark sice není zákonné opatření a není dokonce ani vyhláškou České národní banky, přesto opatření mělo dopad na prezentace pojišťoven i jejich distribučních kanálů, včetně externích distribučních sítí. Česká národní banka se opírá o Vyhlášku č. 434/2009 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o pojišťovnictví.

²⁶⁵ Pomiňme nyní podvodná schémata na principu pyramidových her či Ponziho schématu, jejichž distribuce je od samého počátku nezákonná.

²⁶⁶ Viz např. latní matice 0 Kč.

Tabulka 8: Výplatní matice finančního zprostředkovatele v kapitole Výplatní matice finančního zprostředkovatele.

²⁶⁷ ŠÍDLÓ, Dušan. Život jako riziko aneb Zásady pojišťování životních rizik. Praha: Adadin Agency, 2010. ISBN 978-80-904345-1-6

²⁶⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohledový benchmark 5/2013 – Propagace pojistných produktů. ČNB.cz [online]. 2013-08-28, bod 3, písm. a [cit. 2014-10-24]. Dostupné z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/dohledove_benchmarky/download/dohledovy_benchmark_2013_05.pdf

„Řídicí a kontrolní systém tuzemské pojišťovny nebo tuzemské zajišťovny zahrnuje systém pro vytváření a kontrolu informací, které tuzemská pojišťovna nebo tuzemská zajišťovna uveřejňuje o své současné situaci a investiční strategii a o předpokládaném vývoji. Řídicí a kontrolní systém zahrnuje mechanismy vnitřní kontroly zajišťující aktuálnost, dostupnost, dostatečnost a vyváženost těchto informací. Informace včetně propagačních sdělení a informací pro klienty jsou objektivní, jasné a neklamavé.“²⁶⁹

Jeden z motivů sdělení v rámci Dohledového benchmarku České národní banky bylo zajištění finanční stability pojišťoven. Pojišťovna prodávající investiční životní pojištění jako spořicí produkt napomáhá missellingu, neboť klienti jsou uvedeni v omyl; často je prodáno investiční životní pojištění jako spořicí produkt i na horizont dvou až tří let, přestože v této době jsou pouze uhrazeny počáteční náklady pojištění a investiční složka je zpravidla téměř nulová. V takovém případě klienti mohou žádat odškodnění, v některých případech i úspěšně, a v případě většího množství oprávněných reklamací „spořicích“ smluv investičního životního pojištění může být ohrožena finanční stabilita pojišťovny.

Dohledový benchmark také nařizuje pojišťovnám upozorňovat na rizika spojená s investicemi do rizikových aktiv prostřednictvím investičního životního pojištění: „Propagace těchto produktů vždy obsahovala zřetelné upozornění, že investice do podkladových aktiv v rámci investičního životního pojištění⁷ v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investice (investiční složky), a že tudíž obvykle není zaručena návratnost původně investované částky.“²⁷⁰

Pojišťovna navíc zodpovídá za výběr podkladových aktiv, která musí být přiměřená pro retailovou klientelu. „[...] s ohledem na povinnost jednat s odbornou péčí se musí v první řadě zabývat otázkou, zda je navázání pojistného produktu na určitý typ aktiva vůbec vhodné pro koncového nositele rizika z takového aktiva, kterým je retailový klient resp. veřejnost. Tato otázka je pak relevantní zejména pokud jde o cenné

²⁶⁹ ČESKO. Vyhláška č. 434/2009 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o pojišťovnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2009, Příloha 1, Část I, bod 11. Dostupné též z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2009-434#prilohy>

²⁷⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohledový benchmark 5/2013 – Propagace pojistných produktů. ČNB.cz [online]. 2013-08-28, bod 4, písm. a [cit. 2014-10-24]. Dostupné z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/dohledove_benchmarky/download/dohledovy_benchmark_2013_05.pdf

papíry fondu kvalifikovaných investorů, dluhopisy emitentů s vysokým kreditním rizikem, dluhopisy, kde emitent není jediným původcem kreditního rizika, strukturované dluhopisy resp. strukturované cenné papíry, a podobné investiční nástroje, které s ohledem na jejich ekonomickou podstatu a související rizika nejsou vhodné pro retailového klienta.“²⁷¹

Jedním z typů missellingu hraničícího s podvodem je tvrzení distributora pojištění, že se jedná o pojištění, a tudíž jsou investované prostředky pojištěné. Bohužel v současné situaci nízké finanční gramotnosti i takovéto nesmyslné tvrzení umožňuje prodat investiční životní pojištění. K němu se ještě připojuje argument, že investiční životní pojištění je podporováno státem, a stát by přeci nepodporoval něco, co není jisté a může přinést ztrátu. Opět se jedná o manipulativní nepravdivý výrok.

Česká národní banka již v Dohledovém benchmarku 5/2013 vytváří tlak na přiblížení podmínek distribuce investičního životního pojištění směrem k distribuci investičních produktů podléhajících směrnici MiFID²⁷² a Zákonu o podnikání na kapitálových trzích²⁷³, kde musí být investor informován o skutečné povaze investičního produktu a jeho rizicích. Regulace distribuce pojistných produktů, přestože v případě investičního životního pojištění je možné pojištění využívat téměř výhradně k investicím, tímto směrem dosud nešla.

Česká národní banka vydáním pravidel o propagaci pojistných produktech distribuci investic v rámci investičního životního pojištění významně přiblížila distribuci podílových fondů: „V propagaci produktu investičního životního pojištění byl uveden investiční horizont podkladové investice, resp. s ohledem na nákladovou konstrukci produktu, investiční horizont samotného produktu investičního životního pojištění,

²⁷¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohledový benchmark 1/2013 – Odborná péče při nabízení investičního životního pojištění. ČNB.cz [online]. 2013-06-03 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/dohledove_benchmarky/download/dohledovy_benchmark_2013_01.pdf

²⁷² EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: Official Journal of the European Union. 2004, directive 39/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

²⁷³ ČESKO. Zákon č. 256/2004, O podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kapitalovy_trh_32555.html

případně jiné důležité skutečnosti, které zásadně vymezují (charakterizují) produkt resp. jeho podkladovou investici.“²⁷⁴

Proti zákazu nazývat investiční životní pojištění spořicí produktem se ohradila Česká asociace pojišťoven. Prostřednictvím investičního životního pojištění je investováno do stejných aktiv, do jakých směřují prostředky klientů penzijních společností. Ty přitom nabízejí pouze dva produkty, které mají „spoření“ v názvu přímo ze zákona: doplňkové penzijní spoření²⁷⁵ a důchodové spoření²⁷⁶.

Přístup České národní banky ovšem nesdílí Ministerstvo financí České republiky, které je zodpovědné za tvorbu finanční legislativy, včetně legislativy dotýkající se distribuce na finančním trhu. V reakci na článek „Životní pojistky se uzamknou“ uveřejněný v Hospodářských novinách 2. 9. 2014 ministerstvo mimo jiné píše: „Změna v oblasti podpory soukromého životního pojištění je činěna v kontextu snahy navrátit tomuto daňovému benefitu původní charakter, tedy podporovat spoření na stáří. Ten, kdo svým soukromým životním pojištěním k tomuto cíli směřuje, tj. nebude naspořené prostředky čerpat před dosažením důchodového věku, se navrhovaná úprava žádným způsobem nedotkne.“²⁷⁷

Opatření České národní banky vztahující se k omezení reklamy a inzerce pojištění s důrazem na informace podávané o investičním životním pojištění byly pouze prvním krokem ke zkvalitnění dohledu nad distribucí na finančním trhu. Obdobný přístup přinesla i v explicitním přenesení vyšší zodpovědnosti finanční instituce za své distribuční sítě bez ohledu na jejich vztah k pojišťovně.

12.2 Pojišťovny si mají hlídat své finanční zprostředkovatele

ČNB má ze zákona více pravomocí v dohledu nad pojišťovnami než nad pojišťovacími zprostředkovateli a agenty. Zároveň je mnohem méně pojišťoven

²⁷⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohledový benchmark 5/2013 – Propagace pojistných produktů. ČNB.cz [online]. 2013-08-28, bod 4, písm. c [cit. 2014-10-24]. Dostupné z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/dohledove_benchmarky/download/dohledovy_benchmark_2013_05.pdf

²⁷⁵ ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

²⁷⁶ ČESKO. Zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011. Dostupné z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-426>

²⁷⁷ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Daňová podpora životního pojištění (reakce na článek „Životní pojistky se uzavřou“ zveřejněný v Hospodářských novinách dne 2. 9. 2014). MFČR.cz [online]. 2014-09-08 [cit. 2014-10-24]. Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/v-mediich/2014/danova-podpora-zivotniho-pojisteni-19074>

oprávněných poskytovat pojištění než pojišťovacích zprostředkovatelů. K 11. 9. 2016 Česká národní banka evidovala jen 53 pojišťoven a zahraničních poboček pojišťoven, které mají možnost poskytovat služby v České republice, a 855 zahraničních pojišťoven a poboček zahraničních pojišťoven s možností poskytovat přeshraniční služby v rámci pravidel jednotného trhu Evropské unie. Pojišťovacích zprostředkovatelů přitom v registrech ke stejnému datu uvádí 154 433 a k nim lze přičíst dalších 5 933 pojišťovacích zprostředkovatelů se sídlem v zahraničí. Nutno ovšem podotknout, že zdaleka ne všichni pojišťovací zprostředkovatelé jsou aktivní. I proto přesouvá zodpovědnost za kontrolu finančních zprostředkovatelů na pojišťovny²⁷⁸, stejně jako již dříve začala postihovat obchodníky za nekalá jednání jejich vázaných zástupců. Motivem je v tomto případě starost o finanční stabilitu pojišťoven:

„[...] distributor jedná jménem a na účet pojišťovny a nekvalitní, neetická či dokonce nezákonná činnost distributorů a případné neplnění smluvních závazků či jednání v rozporu s vnitřními předpisy pojišťovny může vést k významným finančním ztrátám na straně pojišťovny [...]“²⁷⁹

V předmětném Úředním sdělení ČNB navrhuje postupy, jakými by pojišťovny měly kontrolovat činnost své distribuční sítě s důrazem na externí zprostředkovatele. Interní obchodní sítě pojišťovny byly již před vydáním Úředního sdělení pod plnou kontrolou pojišťovny. Cílem České národní banky bylo přimět pojišťovny více se zajímat o kvalitu produkce pojištění dodávanou externími finančními zprostředkovateli, a tím na své externí distribuční kanály působit ve směru vyšší kvality distribuce.

Pojišťovny podle ČNB mají své externí distribuční sítě pečlivě vybírat jak před uzavřením smluvního vztahu a důsledně kontrolovat v jeho průběhu. Před uzavřením smlouvy s distributorem se mají zajímat i o to, jakým způsobem jsou vybíráni lidé do

²⁷⁸ ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014. In: Věstník ČNB. 2014, částka 2. Dostupné také z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2014/download/vestnik_2014_02_20214580.pdf

²⁷⁹ ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014. In: Věstník ČNB. 2014, částka 2, Příloha, Čl. II, odst. 1. Dostupné také z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2014/download/vestnik_2014_02_20214580.pdf

finančně zprostředkovatelské sítě a „zástupce pojišťovny se zúčastní vstupního školení určeného pro budoucí podřízené pojišťovací zprostředkovatele“²⁸⁰. Zároveň se pojišťovna má zajímat o kontrolní mechanismy zprostředkovatele.

Jeden z bodů míří i pro prevenci uzavření smlouvy s „letadlem“, jakým byla např. společnost Astraia, či systému, který využívala společnost Eurofinancial (později EF, dnes v likvidaci). Životní pojištění je díky vysokým předplaceným provizím občas využíváno podvodnými společnostmi jako „vstupenka do hry“. Konkrétně ČNB uvádí:

“[...] [Pojišťovna] prověří možnost existence jevu, kdy u významného počtu pojistných smluv uzavřených prostřednictvím téhož distributora je osoba distributora shodná s osobou pojistníka nebo pojištěného zejm. v této souvislosti prověří, zda zprostředkovatel nepodmiňuje spolupráci s podřízenými pojišťovacími zprostředkovateli či jinými osobami, se kterými hodlá vstoupit do smluvního vztahu, sjednáním pojistného produktu.[...]”²⁸¹

Pokud by společnost některé podstatné informace pojišťovně neposkytla, tak by „neměla do smluvního vztahu vůbec vstupovat“.

Česká národní banka také definuje „nepřípustné pyramidové struktury“. Ty jsou takové, kde je po nových podřízených pojišťovacích zprostředkovatelích či „účastnících systému“ požadováno uzavření pojistného produktu či vstupní poplatek a kdy jsou nováčkovi poskytovány nepřesné a zavádějící informace zejména k IŽP, např. o výnosech, odkupném apod. Nesmí mu být také sdělena nepravdivá informace, že uzavřením IŽP vzroste bonita pro získání hypotéky, a předčasné ukončení smlouvy nesmí být podmíněno zaplacením pokuty.

Pojišťovny mají dle Úředního sdělení České národní banky do nových smluv zanést širší možnosti kontroly a v tomto směru přehodnotit i stávající smlouvy o obchodním zastoupení. Zejména by zprostředkovatel měl mít povinnost „strpět kontrolu přímo v kancelářích distributora či výkon skryté kontroly („mystery shopping“)²⁸².

Povinností kladených byť formou Úředního sdělení, které není ani vyhláškou České národní banky, je poměrně hodně a jsou nezvykle konkrétní. Pojišťovny se jimi velmi

²⁸⁰ Tamtéž, Čl. IV, odst. 1 (ii)

²⁸¹ Tamtéž, Čl. IV, odst. 1 (iv)

²⁸² Tamtéž, Čl. II, odst. 2

pravděpodobně více či méně začnou řídit a zvýší tlak na finančně poradenské společnosti. Opatření by se ale neměla dotknout poradců jednajících v zájmu klienta.

Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014 je po Dohledovém benchmarku 5/2013 – Propagace pojistných produktů druhým konkrétním opatřením dozorového orgánu směřujícím k prosazení postupů vynucujících vyšší kvalitu finančního zprostředkování a finančního poradenství. Třetí opatření na sebe nenechalo dlouho čekat a ještě téhož roku se Česká národní banka dalším úředním sdělením obrátila přímo na finančně zprostředkovatelské společnosti. Jeho prostřednictvím nařídila finančním zprostředkovatelům součinnost vůči pojišťovnám respektujícím postupy vůči distribučním sítím navržením Úředním sdělením České národní banky ze dne 21. ledna 2014.

Opatření v Úředním sdělení České národní banky má již konkrétní dopad na pojišťovny a finančně zprostředkovatelské společnosti, když některé pojišťovny začaly vypovídat smluvní partnery, kteří jejich kritéria kvality nesplňují.

12.3 Zodpovědnost a povinnosti finančně zprostředkovatelských společností

Česká národní banka se po pojišťovnách obrátila přímo na finančně zprostředkovatelské společnosti zastávající pozici pojišťovacích agentů a pojišťovacích makléřů zajišťujících distribuci pojistných produktů i prostřednictvím svých podřízených pojišťovacích zprostředkovatelů. Úředním sdělením České národní banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele. V rámci něho poskytla dotčeným subjektům „doporučení“, jak mají pracovat se svými sítěmi a jakým způsobem mají nastavit výběr spolupracovníků, jejich odměňování a kariérní postup.

„Doporučení“ vydaná Českou národní bankou v Úředním sdělení se opírají o povinnost pojišťovacího zprostředkovatele „jednat s odbornou péčí“²⁸³. Za cíl si klade zvýšení kvality distribuce v oblasti prodeje pojistných produktů.

Česká národní banka ve svém Úředním sdělení jde přímo k jádru motivace: K provizím. „Za účelem zajištění kvality zprostředkovatelské činnosti v pojišťovníctví vezme pojišťovací zprostředkovatel při smluvním nastavení a následném faktickém odměňování podřízeného pojišťovacího zprostředkovatele či zaměstnance v úvahu kromě objemu produkce také kvalitu jeho činnosti.“²⁸⁴

Odměna finančního poradce za zprostředkování pojištění by se měla vázat na kvalitativní ukazatele. Mezi nimi ČNB uvádí např. měření spokojenosti klientů nebo počet oprávněných stížností.

U provizí vyplácených za distribuci investičního životního pojištění jde u provizí ještě dále. V novele zákona 38/2004 Sb. se Ministerstvo financí České republiky sice odklonilo od snahy regulovat výši či jiné atributy vyplácené provize, ta ale s největší pravděpodobností nějakým způsobem regulována bude²⁸⁵. Česká národní banka ale doporučuje rozložení výplaty provizí u produktů s dobou trvání delší než 5 let „do

²⁸³ ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: Sbírka zákonů České republiky. 2004, § 21, odst. 1. Dostupné také z

<http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38~2F2004&rpp=15#local-content>

²⁸⁴ Čl. III Přílohy k Úřednímu sdělení České národní banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele

²⁸⁵ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 3015 Václava Votavy a Ladislava Šincla. PSP.cz [online]. 2015-10-19 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=128213&pdf=1>

adekvátního časového období, a to v závislosti na výsledku komplexního vyhodnocení rizikovosti podřízeného pojišťovacího zprostředkovatele či zaměstnance²⁸⁶. Tato varianta regulace provizí byla i součástí projednávané novely zákona o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí, ovšem nezískala dostačující podporu pro zařazení do legislativního procesu. Česká národní banka dokázala si najít cestu k prosazení svého názoru i mimo legislativní proces v rámci specifikace pojmu „odborná péče“ vyplývajícího ze zákona, a to v rámci své dozorové činnosti nad finančním trhem.

Pojišťovací zprostředkovatel by měl mít od pojišťovny dostatek informací o pojistném produktu, aby mohl svou činnost vykonávat s odbornou péčí. Pokud tyto informace nemá, neměl by produkt vůbec nabízet. Opět se jedná o nařízení opírající se o zkušenosti s investičním životním pojištěním, které je informační nedostatečností proslulé. S řešením ale již přišly samy pojišťovny, které se na České asociaci pojišťoven (ČAP) dohodly na informacích, které budou k investičnímu životnímu pojištění podávat²⁸⁷.

ČNB samoregulační opatření České asociace pojišťoven ještě překračuje. Zatímco Česká asociace pojišťoven ukládá svým členským pojišťovnám u investiční složky životního pojištění ukazovat scénář s nulovým výnosem, Česká národní banka chce scénář „u rizikovějších strategií, po zvážení, i záporného očekávaného zhodnocení“²⁸⁸. Uvádění záporného scénáře ovšem pojišťovny považují za nesmyslné. „Smysl by to mělo u pojistného alokovaného do fondů se zhodnocením závislým na vývoji finančních trhů, kde jsou myslitelné i scénáře s negativním zhodnocením. Pokud ale tento produkt vnímáme jako dlouhodobý, tak uvádět záporné zhodnocení je v podstatě stejně málo pravděpodobné jako uvádět 20% roční zhodnocení.“²⁸⁹

²⁸⁶ Čl. III Přílohy k Úřednímu sdělení České národní banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele

²⁸⁷ ČESKÁ ASOCIACE POJIŠŤOVEN. Pojišťovny zavádějí nová samoregulační opatření. ČAP.cz [online]. 2014-09-23 [cit. 2014-11-03]. Dostupné z http://cap.cz/images/tiskove-zpravy/TZ_20142309_Samoregulacni_opatreni.pdf

²⁸⁸ Čl. IV bod 1 Přílohy k Úřednímu sdělení České národní banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele

²⁸⁹ Jiří Fialka, člen představenstva České pojišťovny zodpovědný za oblast životního pojištění, v rozhovoru pro Investujeme.cz, in: ZÁMEČNÍK, Petr. Jiří Fialka: Lidem stále více záleží na krytí životních rizik. *Investujeme.cz* [online]. 2014-11-18 [cit. 2014-11-23]. ISSN

U investičního životního pojištění pojišťovací zprostředkovatel doporučuje i investiční strategii v rámci umístění investiční složky. To dosud dělal bez vyhodnocení rizikového profilu klienta, jak tomu je u klasických investic s použitím investičního dotazníku. Tato praxe se má změnit a i při doporučení umístění investiční složky životního pojištění se má rizikový profil klienta začít vyhodnocovat.

Pokud finanční zprostředkovatel kromě pojištění zprostředkovává i investice a doplňkové penzijní spoření, má klienta v případě zájmu o investice informovat o všech těchto možnostech zhodnocování prostředků.

„Pokud není pojišťovací zprostředkovatel současně osobou oprávněnou poskytovat investiční služby a případně osobou oprávněnou zprostředkovávat doplňkové penzijní spoření a důchodové spoření, měl by v souladu s povinností jednat s odbornou péčí vzít v úvahu zejména skutečnost, že pokud má zájemce zájem pouze o investici, či dokonce o spoření, není investiční životní pojištění v tomto případě vhodným produktem, neboť se jedná o produkt pojistný, nikoliv spořicí či pouze investiční, a sjednání takového produktu pro klienta se vyvarovat.“²⁹⁰ Jedná se o první regulatorní zásah, který překračuje mantinely zprostředkování jedné kategorie finančních produktů.

Úřední sdělení se věnuje také tipařům – lidem bez registrace u České národní banky k distribuci pojistných produktů, kteří získávají klienty pro pojišťovací agenty, pojišťovací makléře a jejich podřízené pojišťovací zprostředkovatele na základě živnostenského listu. Ti mohou být využíváni i nadále, ale pouze za předpokladu, že pojišťovací zprostředkovatel zajistí, že nepřekračují rámec obecné nabídky pojištění.

V rámci své dozorové činnosti identifikovala ČNB i nezákonné pyramidové struktury distribuující pojištění nováčkům, zajištěné směnkami a bez dostatku podávaných informací o produktu. Těm musí finančně zprostředkovatelské společnosti zabránit a musí vytvořit mechanismy kontroly, aby v jejich sítích nevznikaly. Toto opatření je pravděpodobně primárně zaměřené na broker pooly, pod nimiž finanční

1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jiri-fialka-lidem-stale-vice-zalezi-na-kryti-zivotnich-rizik/>

²⁹⁰ Čl. VI Přílohy k Úřednímu sdělení České národní banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele

zprostředkovatelé mohou využívat rozdílné přístupy k práci i dělbě provizí.

„Substruktury“ ovšem mohou vznikat i v rámci multilevelových společností.

ČNB v Úředním sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014 k řízení a kontrole kvality činnosti distribuční sítě pojišťovny nabádá pojišťovny, aby prováděly kontrolní činnost i u svých externích distribučních sítí. Pojišťovny ale neměly příliš velké pravomoci si kontrolu u distributora vynutit, zejména u společností, s nimiž již měli uzavřenou smlouvu o spolupráci. Úřední sdělení České národní banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele dává povinnost finančním zprostředkovatelům poskytnout pojišťovnám součinnost. A to i při výběru nových spolupracovníků, nad kterým mohou mít pojišťovny větší kontrolu. Jsou to především ony, kdo zodpovídá za své distribuční kanály a za dodržování pravidel etické distribuce.

13 Finanční poradenství jako hra

Na finanční poradenství lze nahlížet jako na hru (či souslednost her) z oblasti teorie her, v níž jsou čtyři hráči: finanční instituce, která chce prodat své produkty, finančně poradenská společnost, jejímž cílem je maximalizace zisku s omezující podmínkou nepoškozování dobrého jména příliš nekvalitním finančním poradenstvím, finanční poradce, který maximalizuje svůj příjem za podmínek daných finančně poradenskou společností a možností daných klientem, a klient, který získává finanční poradenství jako vedlejší produkt finančního zprostředkování „zdarma“ a který vše platí v rámci ceny zakoupených finančních produktů.

Přesněji: Finanční zprostředkovatel svůj příjem optimalizuje. Po přechodu finančních poradců do struktury pod společností s vyššími provizemi velmi často dochází k snížení produkce při zachování stejného provizního příjmu. *„Průměrná produkce aktivního poradce za celý Broker Trust je nižší, než je v síťových firmách. To má několik důvodů. Jedním je, že pokud v síťové firmě produkuje objem 200 tis. Kč měsíčně a z toho dostane třeba 50 tis. Kč – a je to částka, která mu vyhovuje, tak když přijde do Broker Trustu a generuje objem třeba 60 tis. Kč a z toho dostane 50 tis. Kč, tak mu to stačí. A řada lidí nemá ambici vydělávat víc. Vydělává stejně se třetinovým úsilím, ale produkčně je to také třetina,“* Zdeněk Sluka, zakladatel brokerpoolové finančně zprostředkovatelské společnosti Broker Trust.²⁹¹

Finanční instituce s finančně poradenskou společností vyjednávají o podmínkách finančních produktů, zejména o výši provizí. Snahou finanční instituce je prosadit co nejdražší produkt²⁹² s co nejnížší cenou distribuce, finančně poradenská společnost naopak hledá co nejlevnější produkt a snaží se maximalizovat cenu distribuce.

Finanční poradce s finančně poradenskou společností vyjednávají především o rozdělení obdržených provizí za distribuci. Stále častějšími body vyjednávání se stává zázemí poskytované finančním poradcům. Výše a způsob rozdělení obdržených provizí nicméně zůstává zásadní. Pokud finančně poradenská společnost nabídne neakceptovatelné rozdělení provizí, finanční poradce odchází do

²⁹¹ ZÁMEČNÍK, Petr. Zdeněk Sluka: Provize vyplácíme každý týden. *Investujeme.cz* [online]. 2012-07-19 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zdenek-sluka-vyplatili-jsme-veskere-provize/>

²⁹² Samozřejmě je jeho cena ovlivněna též konkurenčními finančními institucemi. Toto omezení lze ale obejít silnou distribuční sítí – ať vlastní, nebo externí.

jiné společnosti a snižuje tím jak objem produkce a na něj navázaný objem provizí získaných finančně poradenskou společností, tak vyjednávací sílu společnosti vůči finanční instituci.

Finanční poradce s klientem vyjednávají o finančním plánu, na který jsou navázány konkrétní finanční produkty. Bez ohledu na kvalitu finančního plánu finanční poradce v této hře využívá informační asymetrii vůči klientovi. Bez informační asymetrie by byla přidaná hodnota finančního poradenství minimální, neboť by klient měl veškeré potřebné informace k zajištění optimálního finančního produktu, který nejlépe řeší jeho situaci. Finanční poradce se v jednokolové hře snaží nabídnout řešení maximalizující jeho provizi, které bude klient ještě ochoten akceptovat.²⁹³

²⁹³ Ve skutečnosti se nejedná o jednokolovou hru, ale hru s opakováním. V takovém případě poradce maximalizuje svou provizi i s ohledem na možnost získání dalších klientů prostřednictvím klienta aktuálního (doporučení) a na opakovaný prodej finančních produktů u stávajícího klienta. Za tímto účelem potřebuje správně odhadnout míru finanční gramotnosti klienta, neboť klient s nízkou finanční gramotností je nejen ochoten akceptovat pro něj méně výhodný produkt, ale následně bude i s méně výhodným produktem spokojený a bude ochotný předat další doporučení.

13.1 Finanční zprostředkování v modelu maticové hry

Finanční zprostředkovatelé jako jeden z prodejních nástrojů využívají finanční poradenství. Základní myšlenkou je optimalizovat klientovi strukturu jeho portfolia finančních produktů, a při té příležitosti stávající finanční nástroje doplnit nebo nahradit novými, z nichž plyne finančnímu zprostředkovateli odměna ve formě provize.

Provize za zprostředkování finančních produktů se liší podle významu (lukrativnosti) produktu pro finanční instituci. Čím vyšší má produkt ziskovou marži, tím více je ochotna finanční instituce zaplatit finančnímu zprostředkovateli za jeho prodej²⁹⁴. Jedním z důsledků toho je, že jsou finanční poradci motivováni doporučovat spíše dražší a pro klienty nevýhodné produkty. A klienti je od nich kupují. Rozdíl ve výši a časovém uspořádání vyplácené provize může být tak markantní, že striktní sledování zájmu klienta může vést v krátkém období ke ztrátám finančního poradce vedoucím k jeho odchodu z oboru finančního poradenství.

Odhlédněme nyní od v praxi finančními zprostředkovateli sledujícími pouze vlastní zájem užívaných manipulačních technik a psychologické dominance nad jejich méně informačně vybavenými klienty a podívejme se na proces prodeje a rozhodování o koupi z více matematického hlediska zasazeného v teoretickém rámci teorie her s jedním cílem: Vybudovat teoretický model popisující rozhodování o nabídnutém řešení ze strany finančního zprostředkovatele a o přijetí či nepřijetí nabízeného řešení ze strany klienta.

Základní model vychází z klasické maticové hry, kdy je rozhodovací matice sestavena ze zisků finančního zprostředkovatele a potenciálních výnosů klienta. Již sestavení této matice ale představuje komplikovaný problém. Zatímco zisky finančního zprostředkovatele jsou mu známy, kdy jedinou neznámou je případné zrušení produktu klientem ve stornolhůtě²⁹⁵ a stanovení diskontního faktoru postupně

²⁹⁴ ZÁMEČNÍK, Petr. Jakub Strnad: Tlak zprostředkovatelů na výši provize snižuje marže pojišťoven. *Investujeme.cz* [online]. 2012-03-27 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jakub-strnad-tlak-zprostredkovatelu-na-vysi-provize-snizuje-marze-pojistoven/>

²⁹⁵ Stornolhůta je období nejčastěji 2 až 3 let od uzavření smlouvy, kdy pokud klient smlouvu vypoví, finanční zprostředkovatel musí vrátit celou či část obdržené provize za zprostředkování produktu. Nejčastěji se využívá u rezervotvorných životních pojistek, kde je provize pojišťovnou vyplácena zálohově před obdržáním příslušných plateb od klienta a naúčtování mu zřizovacích nákladů produktu.

vyplácených, případně následných provizí, výnosy klienta jsou pouze odhadované, navíc také rozložené v čase a mnohdy s horizontem v desítkách let. Postupně vyplácené i následné provize jsou nejčastěji spojeny s investičními produkty. Klient v případě postupně vyplácených provizí může zvolit úhradu provize z vstupního poplatku hrazeného při každé platbě v rámci pravidelných investic namísto předplaceného poplatku ať již hrazeného mimořádnou platbou, nebo z prvních pravidelných investic. Následné provize jsou vypláceny jako podíl na správcovském poplatku a jsou odměnou zprostředkovateli za setrvání klienta v daném investičním programu.

13.2 Volba produktů pro rozhodovací matici

Pro rozhodování finančního zprostředkovatele nejsou obdržené provize zdaleka jediným kritériem volby řešení pro klienta. V rozhodovací matici ovšem bude zvolena jako základní veličina.

Hlavním výnosem finančního zprostředkovatele je ziskatelská provize. Její výše se liší jak podle typu produktu, tak podle finančně zprostředkovatelské společnosti, v níž finanční poradce působí. Rozdíly mezi finančně zprostředkovatelskými společnostmi však nejsou zásadní a mnohem významnější je rozdíl mezi provizí dvou substitučních produktů. Finanční zprostředkovatel navíc pracuje zpravidla exklusivně pod značkou jedné finančně poradenské společnosti, proto rozdíly ve výši provize mezi různými společnostmi nejsou rozhodovacím faktorem při jeho jednání s klientem a volbě konkrétního řešení.

Největší podíl na vyplácených provizích za zprostředkování finančních produktů tvoří životní pojištění. Finančně zprostředkovatelské společnosti zpravidla nerozkrývají podrobně výše svých provizí. Na základě výše provizí obvyklých na českém finančním trhu a z dat objemu zprostředkovaných finančních produktů členskými finančními zprostředkovateli asociací AFIZ²⁹⁶ a USF ČR²⁹⁷ odhadují, že provizní příjem z životního pojištění představuje přibližně 2/3 příjmů finančně zprostředkovatelských společností. Z něj je majoritní rezervotvorné životní pojištění (kapitálové životní pojištění, investiční životní pojištění, důchodové životní pojištění a další obdobné produkty). Rezervotvorná životní pojištění lze využívat ke krytí rizik, ovšem jsou velmi často využívána jako substitut pravidelných investic.

Jen za první pololetí roku 2015 zprostředkovali finančně poradenské společnosti sdružené v asociacích AFIZ a USF ČR více než 1,45 mld. Kč obratu ročního běžně placeného životního pojištění²⁹⁸ a přes 1,19 mld. Kč ročních pravidelných investic. Rezervotvorná životní pojištění v rámci finančně poradenských společností založených na principu multilevel marketingu zaujímají přibližně dvoutřetinový podíl veškerých provizí. Z tohoto důvodu je pro rozhodovací matici finančního

²⁹⁶ Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky, o.s.

²⁹⁷ Unie společností finančního zprostředkování a poradenství

²⁹⁸ Bohužel nejsou k dispozici údaje, jaký podíl tvořila rezervotvorná složka; naprostá většina obratu je ale tvořena rezervotvornými pojištěními, neboť v praxi je toto využíváno (mj. vlivem vyšší provize) i ke krytí rizik.

zprostředkovatele zvolena za základ provize za zprostředkování rezervotvorného životního pojištění a různé varianty výplaty provize za zprostředkování pravidelných investic, které jsou „proklientskou“ alternativou dlouhodobého spoření.

U pravidelných investic bude následně počítáno s dvojí formou výplaty provize, resp. hrazení vstupních poplatků. Nákladově přínosnější je pro klienta hrazení vstupního poplatku z každé investované částky, pro finančního zprostředkovatele je výhodnější předplacení poplatku klientem na začátku plánované dlouhodobé pravidelné investice.²⁹⁹

²⁹⁹ WAGNER, Jiří. Fondy životního cyklu: Předplatit či nepředplatit?. *Investujeme.cz* [online]. 2010-05-27 [cit. 2010-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/fondy-zivotniho-cyklu-predplatit-ci-nepredplatit/>

13.3 Výplatní matice finančního zprostředkovatele

Výplatní matice finančního zprostředkovatele vychází z provizí inkasovaných ziskatelských provizí za zprostředkování investičního životního pojištění a podílových fondů s předplacenými a průběžně placenými poplatky.

Provize se v rámci multilevelových finančně poradenských společností liší též podle pozice poradce. Pro základní výpočet je zvolena pozice Samostatný poradce v rámci finančně poradenské společnosti Fincentrum, a.s., který získává 72% podíl na provizi rozdělované do sítě. (Výše provize je odvislá od pozice finančního zprostředkovatele v rámci multilevelové struktury, která se ale liší mezi jednotlivými finančně poradenskými společnostmi, byť základní koncept zůstává stejný. Zároveň výše provize závisí na marži, kterou si ponechává finančně poradenská společnost a z níž hradí zázemí finančním poradcům (sjednání produktů s finančními institucemi, zpracování sjednaných smluv a výplaty provize, školení, analýzy finančních produktů, marketing a další). Její výše se pohybuje řádově od 20 % do 40 % podle typu produktu a finančně poradenské společnosti. Ve výpočtech je kalkulováno s marží 25 %.) Celkově tak získává 54% podíl na provizi vyplacené finanční institucí. Začínající poradci v multilevelových finančně poradenských společnostech mají podíl na provizích ještě nižší. Kupříkladu Junior poradce ve společnosti Fincentrum získá pouze 26,25 % z provize vyplacené finanční institucí. A v ostatních finančně poradenských společnostech na principu multilevel marketingu je to obdobné. To je mimo jiné jeden z motivů prodeje více provizně ohodnocených produktů. Samotná pozice finančního zprostředkovatele v rámci multilevelové struktury není příliš podstatná, neboť poměr mezi provizemi za jednotlivé produkty zůstává srovnatelný.

Pro výpočet bylo využito investice do podílového fondu C-Quadrat Arts Total Return Dynamic³⁰⁰ prostřednictvím přímé investice do podílových listů s předplaceným poplatkem hrazeným v prvních platbách klientovy investice³⁰¹ a s průběžně placeným

³⁰⁰ C-QUADRAT. C-QUADRAT ARTS Total Return Dynamic [leták fondu]. 2015 [cit. 2015-12-13]. Dostupné též z http://www.c-quadrat.com/CF/cq_arts_dynamic_neu_cz.pdf

³⁰¹ Klient má možnost poplatek uhradit i v rámci mimořádné platby. Tato varianta ovšem není příliš vhodná, neboť klient přichází o náklady příležitosti z investice ve výši předem uhrazeného poplatku – a bez jejich započítání jsou následné kalkulace nesrovnatelné s variantou předplacení poplatku v prvních platbách a průběžně placeného poplatku. Proto je tato varianta zanedbána s plným vědomím, že je finančními zprostředkovateli preferována – díky ní a „chybným kalkulacím“ snáze přesvědčí klienta k předplacení poplatku.

poplatkem, a investice do stejného fondu prostřednictvím investičního životního pojištění Generali Future³⁰². „Vezměme jako fakt, že vždy je uložení peněz formou pojištění (ať je to kapitálové životní, investiční životní, důchodové připojištění bez započtení státního příspěvku) méně výhodné než dobrá a kvalitně načasovaná investice přímá.“³⁰³

V případě investičního životního pojištění a předplaceného poplatku obdrží finanční zprostředkovatel provizi v nejbližším výplatním termínu provize. U průběžně placeného poplatku mu je vyplacena vždy po vkladu klienta na investiční účet. Při třicetileté pravidelné investici tak finanční zprostředkovatel dostává provizi po dobu 30 let, ovšem navíc s rizikem, že klient investici přeruší či zruší a zprostředkovatel provizi nezíská. Z tohoto důvodu je pro základní výpočet zvolen diskontní faktor na úrovni 10 %.

Ve výpočtech jsou zahrnuty pouze ziskatelské provize. V případě pravidelných investic má zprostředkovatel nárok též na následné provize, které jsou vypláceny z podílu na správcovském poplatku. Následné provize ovšem závisejí na objemu spravovaného majetku, který závisí nejen na objemu vkladů, ale také na jejich zhodnocení. Následnou provizi navíc některé finančně zprostředkovatelské společnosti nabízejí až od určité pozice v multilevelové struktuře.

Výpočty kalkulují s pravidelnou investicí ve výši 1 000 Kč měsíčně na dobu 30 let.

Tabulka 7: Současná hodnota provize finančního zprostředkovatele

Finanční produkt	Výše provize
Investiční životní pojištění	11 692 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	6 820 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	2 333 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty na základě interních provizních tabulek společnosti Fincentrum a odhadu marže společnosti

HERYNKOVÁ, Veronika, Podílové fondy: Jak ovlivní poplatek výnosy. *Investujeme.cz* [online]. 2012-07-04 [cit. 2012-07-11]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/podilove-fondy-jak-ovlivni-poplatek-vynosy/>

³⁰² GENERALI. Investiční pojištění "Future" [online]. © 2015 [cit. 2015-12-13]. Dostupné z <http://www.general.cz/clanky/future-future-junior-investicni-zivotni-pojisteni>

³⁰³ SMRČKA, Luboš. Osobní a rodinné finance. Praha: Professional Publishing, 2007, str. 211. ISBN 978-80-86946-41-2

Finanční zprostředkovatel má pochopitelně též náklady spojené s distribucí finančních produktů. Tyto náklady jsou stálé bez ohledu na volbu řešení pro klienta. Jedině v případě, pokud by náklady na získání a obsluhu klienta byly příliš vysoké, znemožnily by využití levnějších „proklientských“ řešení, která by svým výnosem neumožnila finančnímu poradci pokračovat v podnikání. V takovém případě ale do rovnice vstupují provize i za další zprostředkované produkty. Náklady na získání klienta v rozhodovací matici proto zanedbáme.

Výplatní matice finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního plánu klientem bude identická se současnou hodnotou obdržené provize (Tabulka 7). Pokud klient návrh nepřijme, bude hodnota výplatní matice 0 Kč.

Tabulka 8: Výplatní matice finančního zprostředkovatele

Finanční produkt	Klient řešení přijme	Klient řešení nepřijme
Investiční životní pojištění	11 692 Kč	0 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	6 820 Kč	0 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	2 333 Kč	0 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování autora

13.4 Výplatní matice klienta

Sestavení relevantní výplatní matice klienta je výrazně komplikovanější než sestavení výplatní matice finančního zprostředkovatele. V první řadě veškeré výnosy finančních produktů jsou pouze odhadovány na základě očekávaných výnosů. Navíc klient zpravidla nemá dostatek informací, a nezná tak svou výplatní matici³⁰⁴.

Pokud přijmeme předpoklad, že klient nezná svou výplatní matici, musí se rozhodovat na základě prodejních dovedností finančního zprostředkovatele. Tím bychom se dostali mimo teorii her. Navíc přibývá klientů, kteří si obdržené informace ověřují, čímž před přijetím finančního plánu získají o výplatní matici přinejmenším povědomí.

Výplatní matice klienta musí nutně vycházet z očekávaných výnosů, které se při stejných aktivech, do nichž investice směřuje, liší pouze náklady, které jsou spojeny s jednotlivými způsoby investic. Očekávaný výnos klienta shrnuje Tabulka 9.

Tabulka 9: Očekávaný výnos klienta

Způsob investice	Celkový výnos
Investiční životní pojištění	503 953 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	753 161 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	801 026 Kč

Zdroj: Výpočty Veroniky Herinkové sloužící jako podklad k bakalářské práci³⁰⁵

Celkové výnosy klienta vychází z investice do podílových fondů C-Quadrat Arts Total Return Dynamic s výnosem 8 % p. a. při investici 1 000 Kč měsíčně po dobu 30 let. Výnosy se liší z důvodu odlišné nákladovosti jednotlivých produktů a způsobů hrazení vstupního poplatku.

³⁰⁴ STEM/MARK. Finanční gramotnost v ČR, Závěrečná zpráva z exkluzivního výzkumu pro Ministerstvo financí ČR a Českou národní banku. ČNB.cz [online]. květen až říjen 2010 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/spotřebitel/financni_gramotnost/mereni_fg_tk_20101213/financni_gramotnost_20101213_stemmark.pdf

³⁰⁵ HERYNKOVÁ, Veronika. *Analýza výhodnosti přímé investice do podílových fondů proti investici prostřednictvím investičního životního pojištění*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikové ekonomiky, 2012. Diplomová práce. Dostupné také z https://isis.vse.cz/auth/lide/clovek.pl?zalozka=7;id=80730;studium=106139;download_prace=1

Celkový výnos ovšem zahrnuje též investovanou částku v nominální výši 360 tis. Kč. Budeme-li tedy počítat pouze zisk z finančních produktů, který přepočítáme na současnou hodnotu, získáme očekávaný zisk klienta. Pro výpočet současné hodnoty očekávaného zisku (Tabulka 10) předpokládáme diskontní faktor 0,1.

Tabulka 10: Očekávaný diskontovaný zisk klienta

Způsob investice	Současná hodnota zisku
Investiční životní pojištění	8 250 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	22 531 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	25 275 Kč

Zdroj: Vlastní výpočet autora

Očekávaný současný zisk klienta může být výplatní maticí klienta v situaci, kdy návrh finančního plánu finančního zprostředkovatele přijme. V případě, že finanční plán nepřijme, je v jednokolové hře jeho zisk 0 Kč. Výplatní matici klienta pro jednokolovou hru shrnuje Tabulka 11.

Tabulka 11: Výplatní matice klienta

Způsob investice	Klient řešení přijme	Klient řešení nepřijme
Investiční životní pojištění	8 250 Kč	0 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	22 531 Kč	0 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	25 275 Kč	0 Kč

Zdroj: Vlastní výpočet autora

13.5 Řešení jednokolové hry

Řešení jednokolové hry finanční zprostředkovatel – klient je triviální. V případě, že klient řešení finančního zprostředkovatele nepřijme, výsledkem je nulový výnos/zisk pro obě zúčastněné strany. Pokud klient řešení přijme, výnos jednotlivých stran v závislosti na navrženém řešení ukazuje Tabulka 12.

Tabulka 12: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele při přijetí finančního plánu

Způsob investice	Klient	Finanční zprostředkovatel
Investiční životní pojištění	8 250 Kč	11 692 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	22 531 Kč	6 820 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	25 275 Kč	2 333 Kč

Zdroj: Vlastní výpočet autora

V jednokolové hře je pro klienta silně dominující strategií finanční plán přijmout a je tedy jednoznačně výhodné plán přijmout bez ohledu na zvoleném řešení finančním zprostředkovatelem. Finanční zprostředkovatel, pokud zná výplatní matici klienta, nemá složitou volbu - a vybere řešení prostřednictvím investičního životního pojištění.

Výsledek jednokolové hry do značné míry odpovídá současné situaci na trhu finančního zprostředkování. Častým řešením nabízeným finančními zprostředkovateli je investice prostřednictvím investičního životního pojištění a klienti toto řešení přijímají.

13.6 Rozhodování za nejistoty

Nejistota v rámci jednokolové hry zasahuje jak finančního zprostředkovatele, tak klienta. U klienta je mnohem rozsáhlejší, neboť i za předpokladu dostatečné finanční gramotnosti se rozhoduje na základě výplatní matice založené na pravděpodobném výnosu, tedy nikoli na základě deterministických veličin. Na druhou stranu, protože je zvoleno stejné cílové aktivum investic, není vývoj jeho hodnoty příliš významný na relativním výsledku zvolených řešení.

U finančního zprostředkovatele se nejistota projevuje především v podobě hrozby vrácení provize, pokud klient zruší sjednané investiční životní pojištění v tzv. „stornolhůtě“, tedy v období nejčastěji 2 až 3 let od uzavření smlouvy³⁰⁶. U ostatních zvolených řešení nejistota buď není (předplacený poplatek³⁰⁷), nebo je již zahrnuta ve výplatní matici formou diskontního faktoru (průběžně placený poplatek).

Aby se finančnímu zprostředkovateli s neutrálním přístupem k riziku vyplatilo nabídnout řešení podílových fondů s předplaceným poplatkem, musela by jeho „stornokvóta“ přesahovat 41,67 %³⁰⁸ - tedy 41,67 % objemu sjednaných smluv o investičním životním pojištění by klienti museli zrušit ve „stornolhůtě“. Pokud by měl finanční zprostředkovatel kladný vztah k riziku, mohla by být jeho stornokvóta i vyšší, naopak finanční zprostředkovatel s aversí k riziku by požadoval stornokvótu nižší, aby zvolil investiční životní pojištění. Jak vysoká by stornokvóta musela být v obou případech, závisí na míře vztahu finančního zprostředkovatele k riziku.

V praxi je průměrná stornokvóta nižší než teoreticky dopočítaných 40 %. To potvrzuje závěr jednokolové hry bez zahrnutí nejistoty, kdy finanční zprostředkovatel preferuje řešení prostřednictvím investičního životního pojištění.

³⁰⁶ Od 1. 12. 2016 bude platit povinná 5letá stornolhůta.

³⁰⁷ Finanční zprostředkovatel podstupuje jisté riziko též u předplaceného poplatku. V případě, že investiční spolčenost z jakéhokoli důvodu (např. nedostatek prostředků ke správě) ukončí činnost podílového fondu, vrací nevyužitou část předplaceného poplatku klientovi a vyplacenou provizi vymáhá po finančním zprostředkovateli.

³⁰⁸ Závěr vychází z předpokladu, že finanční zprostředkovatel při zrušení smlouvy klientem ve stornolhůtě vrací celou obdrženou provizi, což v praxi není vždy pravda. U některých pojišťoven/produktů je vrátka provize odstupňována podle doby trvání smlouvy, a tak např. po jednom roce trvání smlouvy se stornolhůtou 2 roky poradce vrací 50 % obdržené provize. Zároveň není započítáný potenciální výnos z investované obdržené a následně vracené provize ani časová hodnota peněz. Oba faktory působí proti dopadům delší stornokvóty, a tedy ve prospěch navržení řešení prostřednictvím investičního životního pojištění.

13.7 Kooperace finančního zprostředkovatele s klientem

Jednokolová nekooperační hra finančního zprostředkovatele – klient modeluje velmi dobře reálnou situaci finančního poradenství. Pokud ovšem přijmeme možnost kooperace klienta s finančním poradcem, může být výsledkem vyšší výhra než rovnovážný výsledek nekooperační hry, kdy finanční zprostředkovatel nabídne investiční životní pojištění a klient ho přijme. A to navzdory skutečnosti, že je pro klienta výhodnější přijmout libovolné navrhované řešení.

Při kooperační jednokolové hře sečteme výsledky výplatních matic klienta (Tabulka 11) a finančního zprostředkovatele (latní matice 0 Kč.

Tabulka 8). Získáme tím jedinou výplatní matici výher.

Tabulka 13: Výplatní matice při kooperativní hře

Způsob investice	Klient přijme	Klient nepřijme
Investiční životní pojištění	19 942 Kč	0
Podílový fond - předplacený poplatek	29 351 Kč	0
Podílový fond - průběžně placený poplatek	27 608 Kč	0

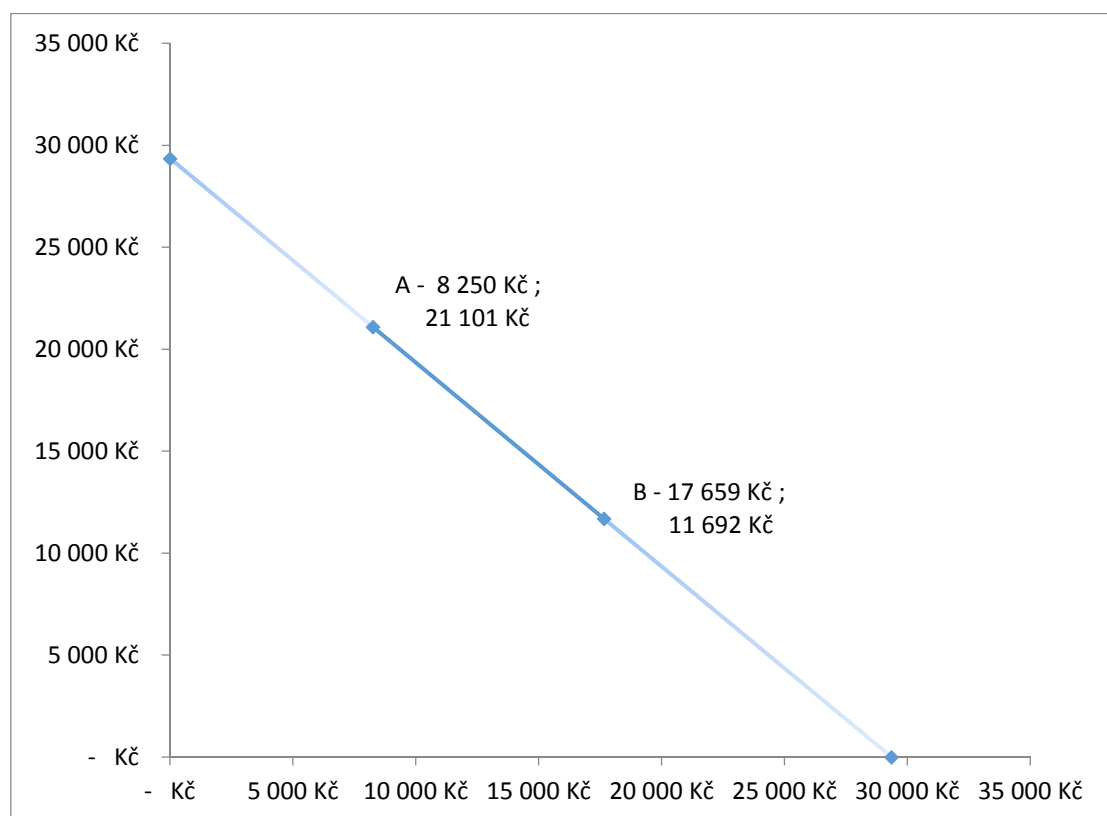
Zdroj: Vlastní výpočet autora

V takovém případě se vyplatí finančnímu zprostředkovateli navrhnout klientovi³⁰⁹ podílové fondy s předplaceným poplatkem a o nadstandardní výnos oproti nekooperativní hře se s ním rozdělit. Klientovi se v takovém případě rovněž vyplatí řešení přijmout.

Důležitý bude způsob rozdělení výnosu. Aby se finančnímu zprostředkovateli vyplatilo kooperativní hru nabízet, musí jeho výnos činit nejméně 11 692 Kč, jaké by získal při nekooperativní hře. Naopak klient, který by při nekooperativní hře obdržel nejdražší řešení v podobě investičního životního pojištění, se spokojí s výhrou ne nižší než 8 250 Kč. Nadstandardní výhra, kterou si finanční zprostředkovatel a klient mohou rozdělit, činí 9 409 Kč.

³⁰⁹ Za jinak stejných podmínek.

Graf 1: Jádru hry



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Výsledkem může být kterýkoli z bodů úsečky $|AB|$ z Grafu 1. Konkrétní výsledek bude záviset na schopnosti vyjednávání obou hráčů. Samotný transfer je možné provést formou poplatku za poradenství, který v tomto případě může dosahovat částky mezi 4 872 Kč a 14 281 Kč.

Výsledek kooperativní hry závisí pochopitelně též na uvažovaných diskontních faktorech. Pokud finanční zprostředkovatel preferuje méně současný příjem, a tudíž jeho diskontní faktor bude klesat oproti v příkladu uvažovaných 0,1, bude se zvyšovat současná hodnota obdržené provize. Ceteris paribus při diskontním faktoru 0,05982 bude finanční zprostředkovatel indiferentní mezi nabídnutými podílovými fondy s předplaceným a průběžně placeným poplatkem. Při nižším diskontním faktoru bude preferovat průběžně placený poplatek.

Stejný vliv bude mít i změna diskontního faktoru klienta. Čím nižší diskontní faktor budeme u klienta uvažovat, tím větší význam v současné hodnotě budou mít stejně velké rozdíly v budoucí hodnotě zisku – a tím více bude ochoten klient za kvalitnější (levnější) produkt zaplatit, neboť mu náklady za poradenství vykompenzuje budoucí

vyšší výnos. Ceteris paribus v tomto případě bude klient indiferentní mezi podílovými fondy s předplaceným a průběžně placeným poplatkem při diskontním faktoru 0,082095. Pro diskontní faktor nižší bude již současná hodnota budoucího očekávaného příjmu z podílových fondů s průběžně placeným poplatkem o tolik vyšší, že bude kompenzovat nižší současnou hodnotu průběžně obdržených provizí finančním zprostředkovatelem započítanou do celkové výplatní matice kooperativní hry.

Kooperativní hra je bohužel pouze teoretickým konceptem, který nelze aplikovat v praxi. Základem pro využití kooperativní hry je rozkrytí výplatní matice finančního zprostředkovatele klientovi. Ten pak může trvat na řešení, které není optimální možností pro obě zúčastněné strany, ale pouze pro něj. Hra by se tímto otočila a klient by navrhoval řešení, u něhož by finančnímu zprostředkovateli nezbylo než ho přijmout, neboť každé řešení je pro něj lepší než nepřijetí nabídky.³¹⁰

Rozhodnutí klienta o přijetí či nepřijetí finančního řešení nabízeného finančním zprostředkovatelem nelze vnímat jako jednokolovou hru, zejména v situaci, kdy se pohybujeme v kooperativní hře, která smazává informační asymetrii. Pokud by finanční zprostředkovatel nenabídl pro klienta optimální řešení, klient by jeho nabídku bez ztráty³¹¹ odmítl a optimální řešení sjednal prostřednictvím jiného distribučního kanálu, přičemž výhrou finančního zprostředkovatele by bylo 0 Kč.

³¹⁰ Zveřejnit výši provize musí finanční zprostředkovatel u doplňkového penzijního spoření (dříve penzijní připojištění), viz Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, § 128 odst. 1b 1.: „účastník byl před provedením činnosti uveden v § 74 odst. 2 jasně, srozumitelně a úplně písemně informován o existenci a povaze pobídky a výši nebo hodnotě pobídky nebo způsobu jejího výpočtu, pokud ji nelze zjistit předem“.

³¹¹ S výjimkou časové ztráty na jednání s novým finančním zprostředkovatelem.

13.8 Důsledky závěrů modelu maticové hry na finanční zprostředkování

V okamžiku, kdy se na vztah finanční zprostředkovatel – klient díváme jako na jednokolovou nekooperativní hru, klient přijme jakékoli nabízené řešení, neboť jeho výhra v takovém případě bude vyšší, než kdyby řešení nepřijal.

Finanční zprostředkovatel může navrhnout kooperativní hru, kdy z vyšší výhry klienta obdrží přímou platbu „za poradenství“, která kompenzuje jeho nižší výhru. V takovém okamžiku ovšem musí seznámit potenciálního klienta s celou svou výplatní maticí³¹². V jednokolové kooperativní hře pak v závislosti na diskontních faktorech klienta a finančního zprostředkovatele lze nalézt řešení, v němž zprostředkovatel nabídne podílové fondy buď s předplaceným, nebo průběžně placeným poplatkem, klient mu kompenzuje ušlý výnos z provize investičního životního pojištění a o nadstandardní výhru plynoucí z kooperace se rozdělí v závislosti na vyjednávacích schopnostech.

V praxi se ovšem nejedná o jednokolovou hru³¹³. V takovém případě, kdy by finanční zprostředkovatel ve vícekolové hře nabídl klientovi kooperaci, pod hrozbou nepřijetí nabídnutého řešení klientem, které pro klienta nemá fatální následky, by musel zprostředkovatel volit optimální řešení pro klienta bez kompenzace přímou platbou „za poradenství“.

Na vztah klient – finanční zprostředkovatel lze nahlížet jako na nekooperativní jednokolovou dvoumaticovou hru pouze v případě, kdy klient nemá dostatek informací o své výplatní matici. Při této hře je v silnější pozici finanční zprostředkovatel, jehož řešení klient vždy přijme.

V případě, kdy klient získá povědomí o možnostech finančních produktů, čili svou finanční gramotnost, a tedy o své výplatní matici, nelze na vztah klient – finanční zprostředkovatel nahlížet jako na jednokolovou hru, ale na vícekolovou, kdy pro klienta nenese významné dodatečné náklady odmítnutí neoptimálního řešení. Při vícekolové hře s dostatkem informací je klient v silnější pozici a finanční

³¹² A také s celou výplatní maticí klienta. Při nekooperativní hře klient může znát jen tu část své výplatní matice, která odpovídá řešení nabídnutému finančním zprostředkovatelem.

³¹³ Pro klienta; pro daného zprostředkovatele u konkrétního klienta více méně ano. Pro finančního zprostředkovatele může být hra u jednoho klienta opakovaná pouze v případě, že v předchozím kole uspěje.

zprostředkovatel musí nabídnout optimální řešení pro klienta a spokojit se s nižší provizí.

Zvýšení informovanosti klienta vede k jeho tlaku na vyšší kvalitu finančního poradenství.

Alternativním řešením hry je ovlivnění výplatní matice finančního zprostředkovatele tak, aby byl jeho zájem totožný se zájmem klienta. To lze uskutečnit několika způsoby, vesměs ovšem regulatorním zásahem zákona.

Jednou z možností je stanovení maximální výše provize za distribuci investičního životního pojištění pod úroveň aktuální výše provizí vyplácených za investiční produkty. Druhou možností je zákaz výplaty zálohových provizí u investičního životního pojištění (či u všech finančních produktů, efekt by byl ovšem obdobný; byť v poslední době pod tlakem provizí za životní pojištění některé investiční společnosti zavádějí zálohové provize, ve své většině by se takovéto opatření dotklo především investičního životního pojištění). Třetí možností je povinné prodloužení storno lhůty u investičního životního pojištění, které by zvýšilo nejistotu finančních zprostředkovatelů a tím by snížilo jejich očekávaný výnos.

13.9 Návrhy regulace provizí za životní pojištění v České republice

Regulace výše provizí je v České republice zatím zákonem ustanovena pouze u penzijních produktů – končícího důchodového spoření a doplňkového penzijního spoření. Zákonodárci chtějí ale prostřednictvím regulace provizí řešit některá tržní selhání i v dalších oblastech distribuce na finančním trhu. Aktuálním tématem jsou provize za životní pojištění.

Na podzim 2015 byly v Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky projednávány postupně dva návrhy regulace provizí vyplácených za zprostředkování smlouvy o životním pojištění. První z nich reguloval jak rozložení výplaty provize v čase, tak její výši³¹⁴, druhý pouze rozkládá výplatu provize v čase³¹⁵.

První z návrhů regulace provizí byl vložen jak do novely zákona o pojišťovnictví, tak do připravované novely zákona o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí. Druhý jmenovaný zákon byl ale vzat zpět ve druhém čtení, protože nepanovala shoda vládní koalice o způsobu regulace provizí. I v novele zákona o pojišťovnictví byla identická regulace provizí předmětem sporů uvnitř koalice, následně byl celý zákon ze třetího čtení vrácen zpět do druhého a byl doplněn o nový pozměňovací návrh s novou úpravou regulace provizí za životní pojištění.

13.9.1 Regulace provizí dle pozměňovacího návrhu Ladislava Šincla

Návrh regulace provizí poslance Ladislava Šincla si klade za cíl zamezit přepojišťování smluv životního pojištění. „Z celkového zaplaceného ročního pojistného ve výši 44 mld. Kč připadá na předčasně ukončené pojistné smlouvy (do pěti let od jejich ukončení) 21 mld. Kč,“ uvádí Ladislav Šincl³¹⁶ ve zdůvodnění svého pozměňovacího návrhu. Z 21 mld. Kč zaplaceného pojistného u smluv ukončených do 5 let od jejich sjednání připadá přibližně 10,5 mld. Kč na úhradu provizí za zprostředkování smlouvy, klienti na odkupném obdrží přibližně 9,4 mld. Kč.

³¹⁴ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 2505 Ladislava Šincla. PSP.cz [online]. 2015-06-16 [cit. 2015-10-30]. Dostupný z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=123860&pdf=1>

³¹⁵ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 3015 Václava Votavy a Ladislava Šincla. PSP.cz [online]. 2015-10-19 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=128213&pdf=1>

³¹⁶ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 2505 Ladislava Šincla. PSP.cz [online]. 2015-06-16 [cit. 2015-10-30]. Dostupný z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=123860&pdf=1>

Ladislav Šincl si od návrhu regulace provizí slibuje přesun přibližně 4,2 mld. Kč zaplacených zprostředkovatelům ke klientům v rámci odkupného. Regulace se měla týkat pouze smluv s rezervotvorným pojistným, zejména investičního životního pojištění.

Návrh Ladislava Šincla omezuje výši provize na 1,5násobek ročního pojistného s tím, že v prvním roce smí zprostředkovatel obdržet maximálně jednonásobek ročního pojistného a zbývající částka musí být rozložena do 4 následujících let rovnoměrným způsobem. Zprostředkovatel by tak maximálně obdržel v prvním roce 100 % ročního pojistného zaplaceného klientem a v dalších čtyřech letech 12,5 % ročního pojistného ročně. Jako alternativu návrh dává možnost vyplácet až 20 % ročního pojistného zaplaceného klientem po celou dobu životnosti smlouvy.

Pojišťovna by k tíži pojištěného mohla v případě ukončení smlouvy v prvních 5 letech k tíži klienta náúčtovat maximálně poměrnou část provize. Pokud by klientovi náúčtovaná výše provize byla nižší než vyplacená zprostředkovateli, mohla by nárokovat vrácení části provize.

Kritika návrhu jde ze dvou stran. V první řadě se jedná o zásah do svobodného trhu, kdy výši provize dojednává pojišťovna se zprostředkovatelem a jedná se tak o dohodu dvou podnikatelských subjektů. S odvoláním na ochranu klienta a jeho nerovné postavení, kdy finanční zprostředkovatel poskytuje klientovi poradenství v oblasti pojištění a zároveň je honorován pojišťovnou za prodej produktů, je takový zásah přípustný.

Druhý směr kritiky říká, že návrh nedokáže missellingu zamezit. Častý původ přesjednávání smlouvy o životním pojištění nevychází ze strany finančního zprostředkovatele, který původní smlouvu sjednal, ale ze strany jiného finančního zprostředkovatele, který klienta získal následně. Takový finanční zprostředkovatel ale není ekonomicky zainteresován na stornu a ukončení výplaty provize v následujících letech, a proto pro něj navrhované opatření není dostatečným motivem k nepřesjednávání smluv.

Již v současnosti má dohledový orgán České národní banky k dispozici zákonná opatření, díky nimž může přesjednávání smluv postihovat. Jedná se zejména o ustanovení, že pojišťovací zprostředkovatel má „činnost vykonávat s odbornou péčí,

chránit zájmy spotřebitele³¹⁷. Regulace by se navíc měla dotknout rezervotvorných životních pojištění, jejichž uzavírání s cílem vytváření úspor je samo o sobě diskutabilní.³¹⁸

Regulace provizí životního pojištění ovšem může změnit výplatní matici finančního zprostředkovatele a tím posunout jeho motiv k uzavírání spíše investičních produktů k dlouhodobým investicím. Tomuto aspektu se věnuji dále.

13.9.2 Regulace provizí dle pozměňovacího návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla

Pozměňovací návrh Václava Votavy a Ladislava Šincla reaguje na zamítavý postoj zejména ministra financí Andreje Babiše k regulaci výše provizí v původním návrhu Ladislava Šincla. Ministerstvo financí České republiky od počátku odmítalo jakoukoli cenovou regulaci v rámci distribuce životního pojištění.

Aktuální návrh regulace provizí životního pojištění oproti původnímu Ladislava Šincla obsahuje několik zásadních změn. Nereguluje výši provizí, ale pouze jejich rozložení v čase, a týká se veškerých smluv o životním pojištění, nikoli pouze rezervotvorných.³¹⁹ Provize mají být povinně rozloženy do 5 let a v případě kratší doby, na kterou je pojištění uzavřené, na celou dobu trvání pojistné smlouvy.

Povinné rozložení výplaty provizí do pěti let bez provizního stropu může vést, a pravděpodobně v případě schválení úpravy povede, k tlaku na růst provizí za zprostředkování životního pojištění. V současné době se výše provize vyplácené zálohově pohybuje nejčastěji na úrovni 150 až 200 % ročního pojistného zaplaceného klientem. Při jejich rovnoměrném rozložení do pěti let by roční provize odpovídala 30 až 40 % ročního pojistného. Již nyní se objevují náznaky tlaku růstu provizí na 50 až 70 % ročního pojistného ročně, tedy za období 5 let na úrovni 250

³¹⁷ ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, § 18, odst. 4. Dostupné také z <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38~2F2004&rpp=15#local-content>

³¹⁸ Zatímco Ministerstvo financí České republiky chce navrátit životnímu pojištění funkci spoření na stáří, Česká národní banka se staví proti životnímu pojištění jakožto spořicího produktu.

³¹⁹ POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 3015 Václava Votavy a Ladislava Šincla. *PSP.cz* [online]. 2015-10-19 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=128213&pdf=1>

až 350 % ročního pojistného³²⁰. Úprava tak může vést k opačnému efektu, než navrhovatelé regulace zamýšleli.

Regulace se vztahuje i na rizikové životní pojištění. Pro klienty ale může být výhodné smlouvu zrušit i dříve než po pěti letech a nahradit ji jinou.³²¹ Důvody jsou dva: Vysoká konkurence mezi pojišťovnami vede ke zkvalitňování produktů a jejich inovacím, které jsou v mnoha případech proklientské. A zároveň dochází k prodlužování délky dožití a s ní k úpravě úmrtnostních tabulek Českého statistického úřadu a rizika invalidity a závažných onemocnění.

Nižší úmrtnost se promítá do nižšího přirozeného pojistného. Přestože pojišťovny nesmí podle antidiskriminační směrnice rozlišovat mezi muži a ženami, úmrtnostní tabulky ČSÚ rozlišují – a na základě nich lze spočítat přirozené pojistné (tedy bez zahrnutí dalších nákladů kromě nákladů rizika smrti) životního pojištění. A to i přes rostoucí věk pojištěného klesá.

Tabulka 14: Vývoj přirozeného pojistného na pojistnou částku 1 mil. Kč

Rok uzavření pojistné smlouvy	Věk pojištění	Přirozené pojistné (s TÚM = 0 %)	
		muž	žena
2000	20 – 60 let	4 969 Kč	2 066 Kč
2005	25 – 60 let	4 945 Kč	2 133 Kč
2010	30 – 60 let	4 812 Kč	2 090 Kč
2014	34 – 60 let	4 502 Kč	2 072 Kč

Zdroj: Vlastní výpočty autora na základě úmrtnostních tabulek ČSÚ³²²

Pokud by 20letý muž uzavřel pojistnou smlouvu v roce 2000 do svých 60 let, platil by přirozené pojistné (náklady čistého rizika smrti) 4 969 Kč. Pokud by se každých pět let přepojistil, zaplatil by méně, přestože jeho věk roste. Obdobně to platí pro ženy

³²⁰ ZÁMEČNÍK, Petr. Zdeněk Sluka a Michal Knapp: Řešení pro případ regulace provizí připravujeme. *Investujeme.cz* [online]. 2015-10-27 [cit. 2015-10-30]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zdenek-sluka-a-michal-knapp-reseni-pro-pripad-regulace-provizi-pripravujeme/>

³²¹ ZÁMEČNÍK, Petr. Rizikové životní pojištění: Kdy má smysl přepojistit klienta?. *Investujeme.cz* [online]. 2015-10-26 [cit. 2015-10-30]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/rizikove-zivotni-pojisteni-kdy-ma-smysl-prepojistit-klienta/>

³²² ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Úmrtnostní tabulky za ČR od roku 1920. CZSO.cz [online]. 2015-05-06 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z https://www.czso.cz/documents/10180/23173347/cr_ut_1920_2014.zip/0c7a032f-b67e-48a9-a714-41bdd704e746?version=1.1

s výhradou roku 2000, kdy bylo přirozené pojistné nejnižší. Přepojištění se tak z finančního pohledu klientovi za jinak stejných podmínek vyplatí.

V Tabulka 14 jsou zahrnuty pětileté periody. Navíc každá pojišťovna může používat vlastní úmrtnostní tabulky, nemusí vycházet z tabulek ČSÚ. Přesto se může v případě nového (rozumějte nově propočítaného) produktu vyplatit změnit pojištění i dříve než za pět let.

Regulace tak může mít spíše negativní efekt na klienta a ochranu jeho zájmů. Nemluvě o skutečnosti, že přepojišťování smluv jiným finančním zprostředkovatelem, než který uzavřel původní smlouvu o životním pojištění, není touto úpravou žádným způsobem chráněno, stejně jako v předešlém návrhu Ladislava Šincla.

I tato cenová regulace mění výplatní matici finančního zprostředkovatele. To může mít za důsledek změnu preferencí sjednávání investičního životního pojištění ve prospěch standardních investičních produktů. Tomuto aspektu se věnuji v následující kapitole.

13.10 Regulace provizí v modelu teorie her

V modelování dopadů návrhů regulace provizí vycházím z rozhodovacího modelu v Kapitole 13. Změna způsobu výplaty provizí změní výplatní matici finančního zprostředkovatele. V obou případech dochází k rozložení výplaty provize v čase, tudíž je třeba diskontovat obdrženou provizi na současnou hodnotu.

Výše diskontního faktoru závisí na preferencích finančního zprostředkovatele a na očekávané míře stornovosti – rušení smluv před uplynutím pětileté lhůty. Pro základní model použiji stejný diskontní faktor, jaký využívám v původním modelu. Pro diskontaci používám diskontní faktor 0,1.

13.10.1 Návrh regulace provizí Ladislava Šincla v modelu teorie her

Výplatní matice finančního zprostředkovatele vychází z Tabulka 8. Jediná položka, která se změní, je hodnota provize za investiční životní pojištění. V původním návrhu Ladislava Šincla bylo počítáno s maximální výše provize 150 % ročního pojistného, která je o něco vyšší než provize³²³, s níž je počítáno v Kapitole 13. Rozdíl je v časovém rozložení výše provize, kdy zprostředkovatel obdrží při sjednání pojištění 100 % ročního pojistného na úrovni finančně zprostředkovatelské společnosti a pak každý další rok 12,5 % z ročního pojistného. Při zohlednění podílu zprostředkovatele³²⁴ a diskontního faktoru vychází provize za životní pojištění 12 063 Kč. Není ale zohledněno riziko vrácení poměrné části provize inkasované v prvním roce v případě zrušení pojistky. Současná hodnota regulované provize oproti původnímu modelu vzrostla o 371 Kč.

Tabulka 15: Výplatní matice finančního zprostředkovatele upravená o regulaci provizí Ladislava Šincla

Finanční produkt	Klient řešení	Klient řešení
	přijme	nepřijme
Investiční životní pojištění	12 063 Kč	0 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	6 820 Kč	0 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	2 333 Kč	0 Kč

³²³ Pokud by byla vyplácena jednorázově jako zálohová provize při sjednání pojištění, obdržel by finanční zprostředkovatel za jinak stejných podmínek 12 960 Kč.

³²⁴ Počítáno je s marží finančně zprostředkovatelské společnosti ve výši 25 % a podílu zprostředkovatele ve výši 72 %.

Zdroj: Vlastní zpracování autora

V jednokolové hře v případě nepřijetí návrhu finančního zprostředkovatele mají oba za předem daných podmínek³²⁵ nulovou výplatu. V případě přijetí návrhu finančního zprostředkovatelem při kombinaci s výplatní maticí klienta v Tabulka 11 získáme upravenou výplatní matici klienta a finančního zprostředkovatele za předpokladu regulace provizí dle návrhu Ladislava Šincla.

Tabulka 16: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního zprostředkovatele a regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla

Způsob investice	Klient	Finanční zprostředkovatel
Investiční životní pojištění	8 250 Kč	12 063 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	22 531 Kč	6 820 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	25 275 Kč	2 333 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Klient je v rámci jednokolové hry motivován přijmout řešení navrhované finančním zprostředkovatelem, ať je jakékoli, neboť je pro něj za daných podmínek vždy lepší, než výsledek při nepřijetí návrhu. Původní navrhovaná regulace provizí Ladislava Šincla by tak nezměnila, naopak částečně posílila³²⁶, motivaci finančního zprostředkovatele nabízet drahé řešení investic prostřednictvím investičního životního pojištění.

Výsledek nebude příliš odlišný ani v případě kooperativní hry. Upravená výplatní matice z Tabulka 13 bude docházet ke stejnému závěru.

Tabulka 17: Upravená výplatní matice při kooperativní hře a regulaci provizí z návrhu Ladislava Šincla

Způsob investice	Klient	
	Klient přijme	Klient nepřijme
Investiční životní pojištění	20 313 Kč	0
Podílový fond - předplacený poplatek	29 351 Kč	0

³²⁵ Viz Kapitola 13

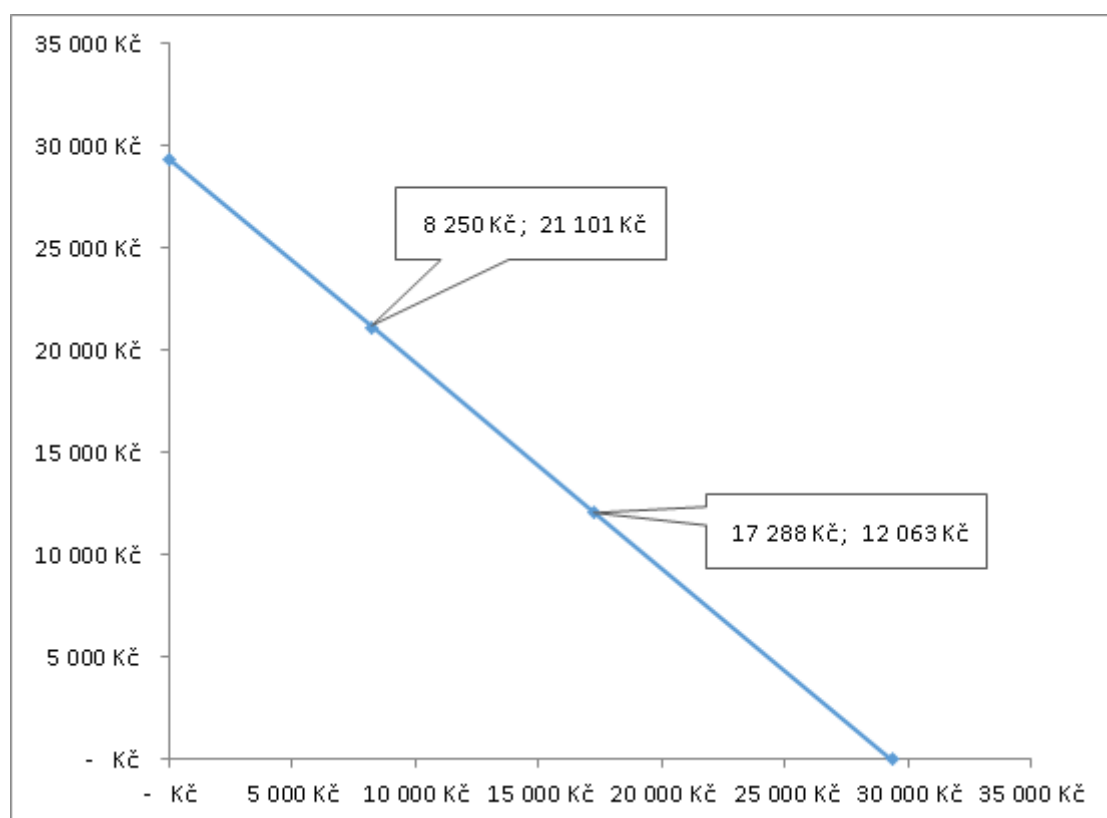
³²⁶ V případě využití použitého investičního životního pojištění, u něhož by při regulaci došlo k nárůstu provizí. V případě dražších životních pojistek by sice došlo ke snížení provize, ta by ale byla vyšší než provizní příjem z investičních produktů.

Podílový fond - průběžně placený poplatek	27 608 Kč	0
---	-----------	---

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Pro finančního zprostředkovatele a klienta plyne nejvyšší očekávaný diskontovaný příjem v případě navržení a přijetí návrhu podílového fondu s předplaceným poplatkem stejně, jako tomu bylo u modelu bez regulace provizí. I v tomto případě bude záležet na vyjednávací schopnosti finančního zprostředkovatele a klienta, jak velký podíl z nadstandardního zisku vyplývajícího z kooperace získá který z hráčů. Klient by musel obdržet minimálně 8 250 Kč, což reprezentuje jeho výhru v případě nekooperativní hry, finanční zprostředkovatel by při kooperaci požadoval alespoň 12 063 Kč. Kooperací by si mohli rozdělit dodatečný zisk ve výši 9 038 Kč.

Graf 2: Jádru kooperativní hry v případě regulace provizí dle návrhu Ladislava Šincla



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Návrh Ladislava Šincla předpokládá též možnost výplaty provize ve výši až 20 % z ročního pojistného po dobu životnosti smlouvy o životním pojištění. V modelovém příkladu by to znamenalo za 30 let životnosti smlouvy o životním pojištění diskontovaný příjem finančního zprostředkovatele ve výši 26 878 Kč. Vzhledem

k životnosti smluv nejčastěji v rozmezí 5³²⁷ až 10 let by ale finanční zprostředkovatel očekával příjem od 8 106 Kč po 11 462 Kč. Tento příjem je nižší než příjem při výplatě provize v průběhu 5 let, a tudíž by nebyl preferovanou variantou.

I v tomto modelu platí, že pokud by klient obdržel informaci o své a zprostředkovatelově výplatní matici, v případě vícekolové hry by přijal pouze řešení s průběžně placeným poplatkem bez kompenzace nižší provize finančnímu zprostředkovateli a veškerá jiná řešení by bez ztráty výnosu odmítl.

Návrh regulace provizí za životní pojištění Ladislava Šincla by v modelu teorie her nezměnil preference finančních zprostředkovatelů sjednávat životní pojištění na investice místo klasických investičních produktů.

13.10.2 Návrh regulace provizí Václava Votavy a Ladislava Šincla v modelu teorie her
V modelu klient – finanční zprostředkovatel v Kapitole 13 je zpracována pouze investiční část životního pojištění v konkurenci investic prostřednictvím podílových fondů. Návrh regulace provizí Václava Votavy a Ladislava Šincla rozšiřuje regulaci i na rizikové životní pojištění, kterým se v modelu nezabývá³²⁸.

Protože návrh Václava Votavy a Ladislava Šincla neobsahuje regulaci výše provize, ale pouze její rozložení v čase, budu vycházet z původní výše provize finančnímu zprostředkovateli v částce 11 692 Kč. Při diskontaci rozložení provize na období 5 let vychází současná hodnota provize 9 751 Kč. Z ní vychází upravená výplatní matice finančního zprostředkovatele (Tabulka 18).

Tabulka 18: Výplatní matice finančního zprostředkovatele upravená o regulaci provizí Václava Votavy a Ladislava Šincla

Finanční produkt	Klient řešení přijme	Klient řešení nepřijme
Investiční životní pojištění	9 751 Kč	0 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	6 820 Kč	0 Kč

³²⁷ Do 5 let končí přibližně polovina uzavřených smluv o životním pojištění. POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 2505 Ladislava Šincla. PSP.cz [online]. 2015-06-16 [cit. 2015-10-30]. Dostupný z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=123860&pdf=1>

³²⁸ Nevýhody z regulace provizí pro klienty rozebírám v kapitole „Regulace provizí dle pozměňovacího návrhu Ladislava Šincla“

Podílový fond - průběžně placený poplatek	2 333 Kč	0 Kč
---	----------	------

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Sice dochází ke snížení očekávaného příjmu finančního zprostředkovatele, ovšem stále dominuje nad provizí za zprostředkování investičních produktů a zůstává (za jinak stejných podmínek) preferovanou variantou³²⁹.

V jednokolové hře v případě nepřijetí návrhu získává jak klient, tak finanční zprostředkovatel opět nulovou výhru. Klientovi se vyplatí přijmout jakékoli navrhované řešení finančním zprostředkovatelem. Jejich souhrnnou výplatní matici v případě přijetí návrhu zobrazuje

Tabulka 19.

Tabulka 19: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního zprostředkovatele a regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla

Způsob investice	Klient	Finanční zprostředkovatel
Investiční životní pojištění	8 250 Kč	9 751 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	22 531 Kč	6 820 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	25 275 Kč	2 333 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Nižší provize za investiční životní pojištění a mnohonásobně vyšší výnos klienta při využití podílových fondů by mohl být dostatečně vysoký motiv pro finančního zprostředkovatele navrhnout kooperativní hru, neboť může získat vyšší nadstandardní výnos z kooperace v rámci poradenských služeb³³⁰.

Tabulka 20: Upravená výplatní matice při kooperativní hře a regulaci provizí z návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla

Způsob investice	Klient	
	Klient přijme	Klient nepřijme
Investiční životní pojištění	18 001 Kč	0
Podílový fond - předplacený poplatek	29 351 Kč	0

³²⁹ Výsledek je v tomto případě více závislý na časové preferenci finančního zprostředkovatele. K vyrovnání preference investičního životního pojištění a podílového fondu s předplaceným poplatkem by došlo při diskontním faktoru 0,37639 (oproti využitému 0,1).

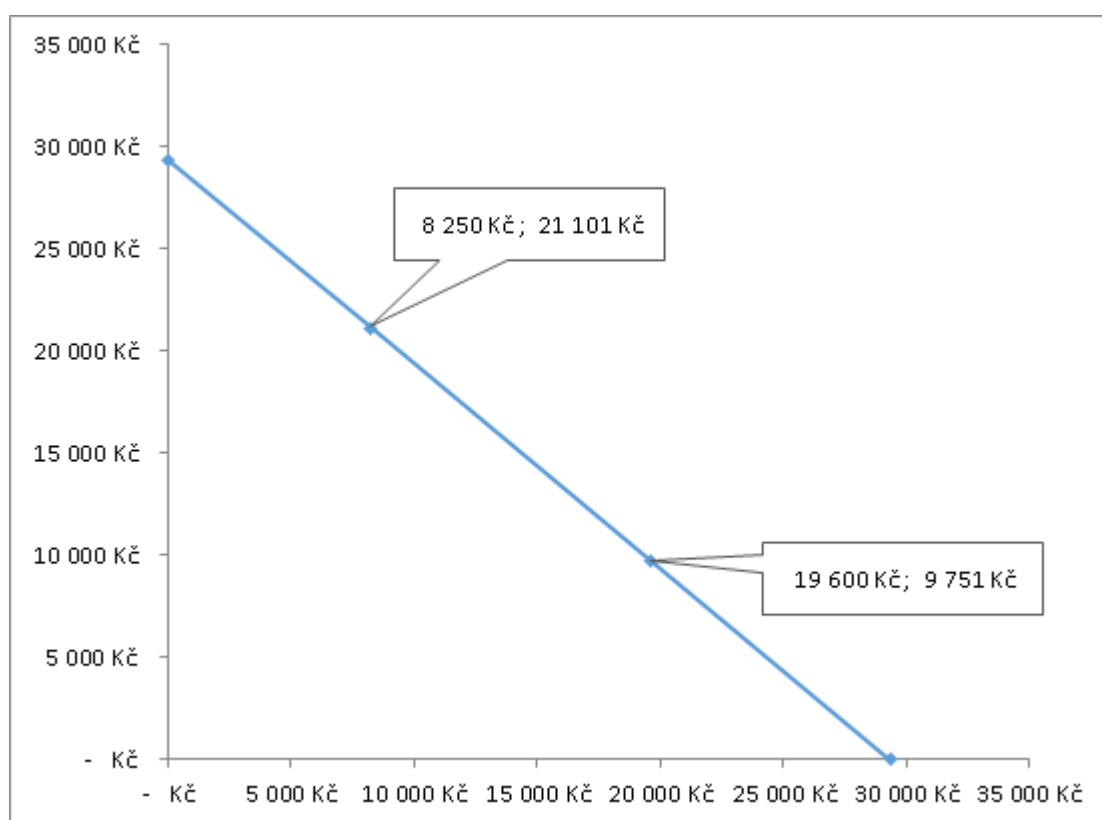
³³⁰ V praxi např. přímá platba za finanční či investiční poradenství.

Podílový fond - průběžně placený poplatek	27 608 Kč	0
---	-----------	---

Zdroj: Vlastní zpracování autora

I v tomto případě se vyplatí finančnímu zprostředkovateli nabídnout klientovi v kooperativní hře podílový fond s předplaceným poplatkem. Jádru hry bude širší, neboť finanční zprostředkovatel bude požadovat platbu alespoň výši provize za životní pojištění, která je v tomto případě v současné hodnotě nižší.

Graf 3: Jádru kooperativní hry v případě regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Nestanovení stropu vyplácené provize a povinné rozložení provize v čase ovšem znamená vytvoření tlaku na růst vyplácené roční provize. Ta by mohla dosáhnout až 70 % z ročního pojistného po dobu 5 let. Celkem by finančně zprostředkovatelská společnost obdržela až 350 % ročního pojistného v průběhu pěti let, tedy více než je současná provize v obvyklé výši 150 až 200 % ročního pojistného.

Pokud by došlo k nárůstu provize až na 70 % ročního pojistného, znamenalo by to zvýšení diskontovaného příjmu finančního zprostředkovatele 18 915 Kč. V takovém

případě by se výsledková matice při přijetí nabídky v jednokolové hře změnila k posílení preference investičního životního pojištění (

Tabulka 21).

Tabulka 21: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního zprostředkovatele a regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla a růstu provize na 70 % ročního pojistného po dobu 5 let

Způsob investice	Klient	Finanční zprostředkovatel
Investiční životní pojištění	8 250 Kč	18 915 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	22 531 Kč	6 820 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	25 275 Kč	2 333 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Snaha nabídnout kooperativní hru by v takovém případě u finančního zprostředkovatele klesla. Musel by vyjednat významně vyšší podíl na příjmu klienta než v ostatních případech.

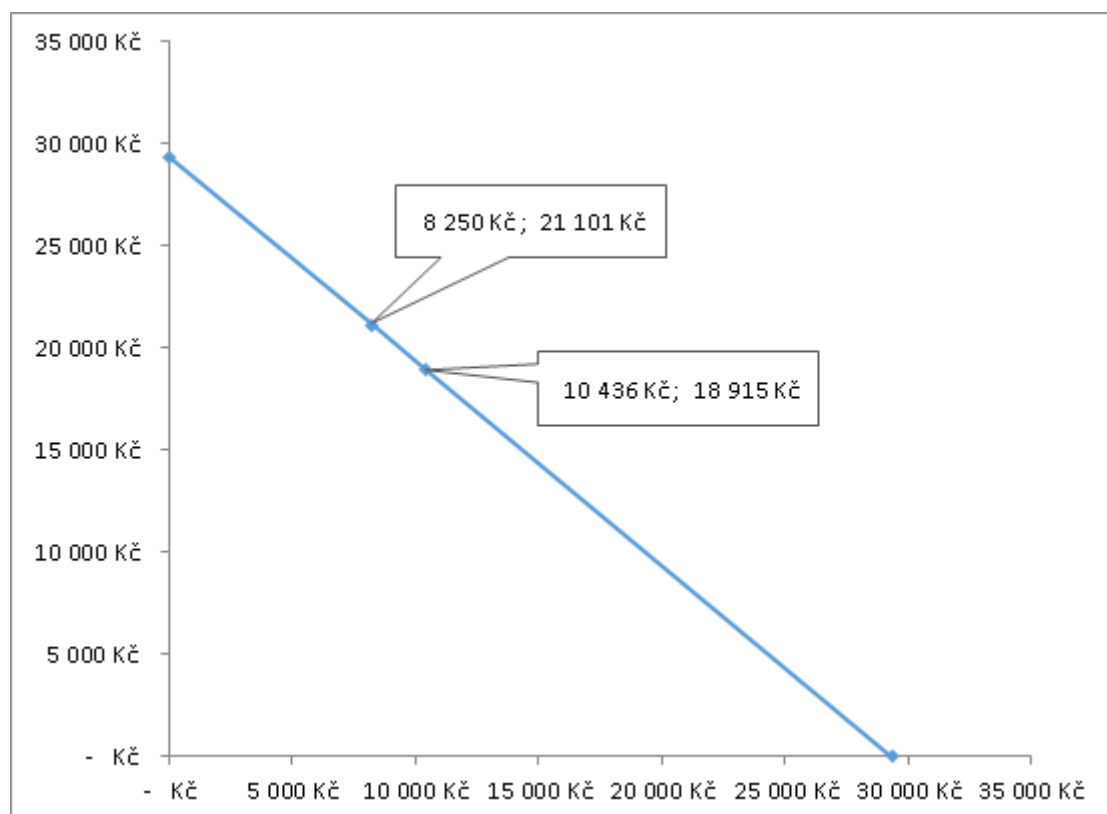
Tabulka 22: Upravená výplatní matice při kooperativní hře a regulaci provizí z návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla a růstu provize na 70 % ročního pojistného po dobu 5 let

Způsob investice	Klient přijme	Klient nepřijme
Investiční životní pojištění	27 165 Kč	0
Podílový fond - předplacený poplatek	29 351 Kč	0
Podílový fond - průběžně placený poplatek	27 608 Kč	0

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Nadstandardní výhra plynoucí z kooperace, o kterou by se mohl finanční zprostředkovatel a klient, je 2 186 Kč. Jádrem hry by se v takovém případě významně zúžilo.

Graf 4: Jádru kooperativní hry v případě regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla a růstu provizí



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Návrh regulace provizí Václava Votavy a Ladislava Šincla by v případě růstu provizí vedl k výraznému posílení preferencí finančních zprostředkovatelů ve prospěch investičního životního pojištění na úkor klasických investic prostřednictvím podílových fondů. Navíc by významně klesla motivace nabídnout kooperativní řešení i v rámci jednokolové hry, neboť by klesl nadstandardní zisk z kooperace, který by si zúčastnění hráči mohli rozdělit.

Ani jeden z návrhů regulace provizí nepovede podle výsledků analýzy ke změně motivů finančního zprostředkovatele k poskytování vyšší kvality finančního zprostředkování. Naopak cenová regulace zejména v pozměňovacím návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla může vést k posílení snah o distribuci finančních produktů s vyšší provizí na úkor levnějších a ke snížení motivů ke kooperativní hře.

14 Obecný model finančního zprostředkování

Generalizací modelu finančního zprostředkování z teorie her lze vytvořit obecný model, který ještě lépe popisuje vztahy mezi finančním zprostředkovatelem a klientem. Obecný model pracuje s neomezeným počtem produktů a umožňuje zkoumat důsledky regulačních opatření na teoretické bázi.

Obecný model finančního zprostředkování vychází ze základního předpokladu, že finanční zprostředkovatel je motivován pouze výší provize, tedy svého příjmu. Zároveň klient je motivován vlastním užitekem měřeným výnosem daného finančního produktu po očištění o veškeré náklady.

14.1 Definice proměnných

Zatímco v předešlém modelu byly využity pouze tři produkty umožňující dlouhodobé investice, v obecný model počítá s předem neomezeným počtem produktů P_i . I v tomto případě je nezbytné stanovit některá omezení týkající se vlastností produktů.

$$(1) P_i, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$$

Každý produkt má předem dané očekávané výnosy V , které jsou stejné pro všechny produkty a závisí pouze na očekávaných výnosech podkladového aktiva. V tomto případě je nezbytné zjednodušení stejných výnosů k odlišení různých nákladů produktů investujících do stejných aktiv.

$$(2) V = V_i, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$$

Stejná výše výnosů různých finančních produktů investujících do stejného podkladového aktiva představuje určité zjednodušení. Vzhledem k různé poplatkové struktuře může být investována různá část finančních prostředků klienta v různých obdobích, to ovšem představuje minoritní komplikaci. Pro klienta investujícího určitý objem kapitálu je rozhodující celkový čistý výnos po započítání veškerých nákladů, kterými jsou i náklady ušlých příležitostí v případě předplacených poplatků.

Ke každému finančnímu produktu se váží náklady c_i . Jejich výše je dána konstrukcí produktu, jeho poplatkovou strukturou a rozhodnutím finanční instituce. Zároveň zahrnují veškeré náklady klienta spojeného s finančním produktem, které snižují jeho výnos pod čistý výnos podkladového aktiva, včetně nákladů příležitostí.

$$(3) c_i > 0, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$$

Výnos klienta v_i je dán jako výnos podkladového aktiva snížený o náklady daného finančního produktu.

$$(4) v_i = V - c_i, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$$

Výnos klienta po odečtení nákladů může být i záporný. V takovém případě ovšem v jednokolové hře finanční zprostředkovatel nenabídne produkt, k němuž se váže záporný výnos, neboť by klient nabídku nepřijal. Žádný výnos je pro něj lepší než výnos záporný.

S každým produktem je vázána provize za zprostředkování p_i , kterou tvoří část nákladů produktu c_i . Podíl provizí na celkových nákladech může být i nulový (bezprovizní produkty), ovšem provize není nikdy jediným nákladem produktu.

$$(5) p_i = x_i * c_i, x_i \in \langle 0, 1 \rangle, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$$

14.2 Jednokolová hra v obecném modelu

V rámci jednokolové maticové hry v obecném modelu finančního zprostředkování finanční zprostředkovatel nabízí klientovi finanční produkt, u něhož získá nejvyšší provizi p_i , ale zároveň výnos klienta v_i je vyšší než nula. To vyplývá z výplatních matic obou hráčů.

Výplatní matice finančního zprostředkovatele odpovídá výši provizi za daný finanční produkt, pokud klient jeho řešení přijme, pokud klient navrhované řešení nepřijme, obdrží finanční zprostředkovatel nulu. Klient, pokud navrhované řešení v rámci jednokolové hry nepřijme, získá nulu, pokud navrhované řešení přijme, získá výnos v_i . Přijmout se tak rozhodne jakékoli řešení, jehož výnos je kladný a $v_i > 0$. Finanční zprostředkovatel nabídne za optimální produkt P^* , který maximalizuje provizi a který klient přijme.

$$(6) P^* = P \left(\max_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} p_i \right), \text{ za předpokladu } v_i > 0$$

Z rozhodování finančního zprostředkovatele ovšem nevyplývá, zda je volba produktu pro klienta výhodná, či nikoli ve srovnání s ostatními finančními produkty. Výhodnost produktu pro klienta je dána jeho náklady, přičemž provize vyplácená zprostředkovateli tvoří pouze jejich část, viz rovnice (5) $p_i = x_i * c_i, x_i \in \langle 0, 1 \rangle, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$.

Je-li snahou regulátora zlepšit kvalitu finančního zprostředkování, z jednokolové hry v obecném modelu vyplývá, že regulace provizí není správnou cestou. Pokud je stanovené jakékoli omezení na provize, nepromítne se přímo do nákladové složky poskytovatele produktu, ale pouze se zvýší jeho zisk díky nižším nákladům na zprostředkování. Vyšší zisk se do kvality produktu může sice následně promítnout do kvality – ceny finančních produktů díky působení tržních sil, ovšem toto již závisí na externí konkurenci a dalších faktorech, které nejsou v základním obecném modelu zahrnuty.

Mnohem lépe je neúčinnost regulace provizí při snaze o kvalitnější finanční zprostředkování patrná v kooperativním modelu jednokolové hry.

14.3 Kooperativní hra v obecném modelu

Při kooperativní hře spolupracují oba hráči a své výhry si dělí. Mohou tak získat vyšší výnos než v případě nekooperativní hry, kdy jeden hráč navrhuje řešení a druhý ho buď přijme, nebo nepřijme. Výhry obou hráčů mohou být vyšší a nebudou nikdy nižší než u nekooperativní jednokolové hry. Příjem finančního zprostředkovatele bude dosahovat

$$(7) p^* > \max_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} p_i$$

a nebude nutná ani podmínky většího než nulového výnosu pro klienta $v_i > 0$, přičemž minimální výnos klienta bude odpovídat výnosu klienta z jednokolové nekooperativní hry. Možnost i záporného výnosu klienta vyplývá z výplatní matice kooperativní hry, kdy pokud klient přijme navrhované řešení, získají oba hráči provizi i výnos daného produktu, které si následně dělí. Celkový výnos jednotlivých produktů P_i v kooperativní hře, pokud klient řešení přijme, bude

$$(8) P_i \dots p_i + v_i.$$

Pokud klient řešení nepřijme, obdrží oba hráči nulu.

Výběr optimálního produktu P^* bude vycházet z maximalizace součtu provize a výnosu pro klienta.

$$(9) P^* = P \left(\max_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} (p_i + v_i) \right)$$

Protože výnos klienta je závislý na nákladech daného produktu, viz rovnice (4) $v_i = V - c_i$, $i = \{1,2,3, \dots, n\}$, a zároveň provize zprostředkovatele je závislá na jeho podílu

na nákladech produktu a jejich výši, viz rovnice (5) $p_i = x_i * c_i, x_i \in \langle 0, 1 \rangle, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$, je možné do rovnice (9) dosadit a upravit ji na

$$(10) \quad P^* = P \left(\max_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} (V - c_i + x_i * c_i) \right).$$

A protože výnos podkladového aktiva V je z definice konstanta, získáváme rovnici

$$(11) \quad P^* = P \left(\max_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} (x_i - 1) * c_i \right),$$

která je identickou s rovnicí

$$(12) \quad P^* = P \left(\min_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} (1 - x_i) * c_i \right).$$

V kooperativním modelu tak naopak regulace provizí může být kontraproduktivní, neboť se jejich omezením může snížit celkový příjem finančního zprostředkovatele a jeho klienta. Zároveň ani podle rovnice (12) nemusí finanční zprostředkovatel nabízet nejlevnější produkty. Bude nicméně vybírat produkty, u nichž z nákladů získává největší díl na provizi, případně které mají nejnižší náklady nerozdělené mezi zprostředkovatele.

Kooperativní model v rovnici (12) implikuje několik případů, kdy bude finanční zprostředkovatel hledat finanční produkty s nejnižšími náklady, což může odpovídat cíli klienta³³¹.

První případ, kdy se rovnice (12) mění pouze na úlohu minimalizující náklady produktů, je za předpokladu, kdy

$$(13) \quad x_i = x_0, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}.$$

Je-li podíl finančního zprostředkovatele na provizích konstantní, přestane být rozhodujícím faktorem a finanční zprostředkovatel bude hledat produkt s minimálními náklady.

$$(14) \quad P^* = P \left(\min_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} (c_i) \right)$$

³³¹ Bude-li finanční zprostředkovatel hledat produkt s nejnižšími náklady, ještě to neznámá, že klient na tom bude lépe než v případě, kdy zprostředkovatel optimalizuje náklady vzhledem ke svému podílu provizí na nákladové složce. Důvodem je, že celkový výnos (provizi a výnos spotřebitele) si v kooperativní hře oba hráči dělí.

Důvodem je, že každý jednotkový ušetřený náklad se plně promítne do výnosu klienta, ale každý náklad se promítne do vyplacené provize s podílem menším než 100 %.

Důsledkem rovnice (14) v kooperativní hře je, že finanční zprostředkovatel bude tíhnout k beznákladovým (nízkonákladovým) finančním produktům a bude vyžadovat přímou platbu od klienta minimálně ve výši nejdražšího produktu, viz rovnice (6). I tak může být výsledek pro klienta lepší než v nekooperativní hře, protože bude těžit z dodatečného výnosu na úkor nižších nákladů plynoucích ve prospěch poskytovatele finančního produktu.

Alternativou ke stanovení provize pevným procentem z nákladů finančního produktu, která v kooperativním modelu zajistí obdobný výsledek, je stanovení stejné výše provize bez ohledu na typ finančního produktu a jeho náklady. Optimalizační rovnice v takovém případě bude stejná jako ve vzorci (14) a výsledkem bude snaha finančního zprostředkovatele hledat nejlevnější produkty, které ale ještě budou schopny zaplatit fixní provizi. Pokud by v takovém případě poskytovatel finančního produktu nabízel produkt s nižšími náklady než je fixní výše provizí, utrpěl by ztrátu – a takový produkt by přestal nabízet.

Stanovením stejných provizí pro všechny srovnatelné produkty by byl ovšem dotčen i základní model v jednokolové hře. V něm by ale zůstával na základě předpokladů modelu finanční zprostředkovatel indiferentní, který produkt klientovi doporučí.

Speciálním případem, který vede ke stejným důsledkům v kooperativním modelu jako stanovení stejného podílu provizí na nákladech u všech srovnatelných produktů, je celkový zákaz provizního modelu, tedy

$$(15) \quad x_i = 0, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$$

Tento stav vede ke stejným důsledkům v kooperativním modelu, k jakým vede stanovení fixního podílu provizí na nákladech produktu³³². V nekooperativním modelu by to vedlo ke kompletnímu zrušení finančního zprostředkování, neboť by i pro finančního zprostředkovatele bylo indiferentní, zda nějaký produkt klientovi nabídne,

³³² Ostatně jedná se o speciální hraniční případ fixního podílu provizí na nákladech produktu.

či nikoli. V modelu navíc nepočítáme s kladnými náklady na zprostředkování, které by vedly k rozhodnutí neposkytovat finanční zprostředkování.

14.4 Vícekolová hra v obecném modelu

Jedním ze základních předpokladů maticových her je, že každý hráč zná svou vlastní výplatní matici. V okamžiku, kdy klient finančního poradce zná svou výplatní matici a ví, jaký výnos se váže k jakému produktu, a zároveň není odkázán na nabídku prvního finančního zprostředkovatele jako je tomu v jednokolové hře, kde v případě nepřijetí nabídky finančního zprostředkovatele nezíská nic, zcela se mění výsledek.

Klient ve vícekolové hře bude požadovat produkt, který odpovídá jeho nejvyššímu výnosu bez ohledu na výši provize. Bude tedy požadovat produkt s nejnižšími náklady.

$$(16) \quad P^* = P \left(\min_{i=\{1,2,3,\dots,n\}} (c_i) \right)$$

Finanční zprostředkovatel v takovém případě může volit klientovi pouze takový produkt, jehož náklady jsou minimální. Je-li více produktů se stejnými minimálními náklady, zvolí ten z nich, který má maximální podíl provize na nákladové složce.

Znalost výplatní matice klientem je silný předpoklad vycházející z teoretického modelu. Pokud by byl naplněn v praxi, nebyla by diskuse o regulaci provizí či nákladů finančních produktů vůbec potřeba, neboť znalost výplatní matice odpovídá vysoké finanční gramotnosti.

V případě dokonalé znalosti výplatní matice klient nepotřebuje finančního zprostředkovatele a může si optimální produkt koupit přímo u jeho poskytovatele. Mnohem zajímavější je proto model vícekolové hry s informační asymetrií.

14.5 Vícekolová hra v obecném modelu s informační asymetrií

Finanční zprostředkovatel má pro klienta význam pouze v případě, kdy mu může přinést nějakou přidanou hodnotu. K tomu může dojít za předpokladu, kdy klient nemá dokonalý přehled o možnostech finančního trhu.

Definujme nejprve množinu všech produktů dostupných na finančním trhu P_i .

$$(17) \quad P_i, i = \{1, 2, 3, \dots, n\}$$

Předpokládejme bez újmy na obecnosti, že finanční zprostředkovatel zná veškeré dostupné produkty. Dále předpokládejme, že klient nemá kompletní znalost a existuje tedy informační asymetrie mezi finančním zprostředkovatelem a klientem.

Definujme množinu produktů, které zná klient, jako P_j , která je podmnožinou P_i .

$$(18) \quad P_j \in P_i, j = \{1, 2, 3, \dots, m\}$$

Klient v takovém případě vyhledává produkt s maximálním výnosem, ovšem pouze z množiny P_j , tedy z omezeného počtu finančních produktů.

$$(19) \quad P^*_{klient} = P_j \left(\max_{j=1,2,3,\dots,m} v_j \right)$$

Finanční zprostředkovatel bude maximalizovat svůj příjem, tedy provizi vyplácenou za finanční produkty p_i . Bude přitom vycházet ze znalosti klientovy výplatní matice, tedy z klientovy znalosti finančních produktů P_j .

$$(20) \quad P^*_{zprostředkovatel} = P_i \left(\max_{\substack{i=1,2,3,\dots,m \\ v_i \geq v_j}} p_i \right)$$

Finanční zprostředkovatel ve vícekolové hře s informační asymetrií bude vybírat klientovi produkt v první řadě na základě znalostí klienta tak, aby nabídl produkt s nejvyšším výnosem (nejnižšími náklady), který klient zná. Zároveň ale bude maximalizovat výši provize napříč všemi dostupnými produkty. Pokud tedy existuje produkt, u něhož klient získá alespoň takový výnos, jaký by získal u jemu známých produktů, ale jeho provize je vyšší než u předmětného produktu, finanční zprostředkovatel rozšíří znalost klienta o pro něj výhodnější produkt. Klient na rozšíření znalosti produktů netratí (získá nezáporný dodatečný výnos), finanční zprostředkovatel přitom získá vyšší provizi.

Pokud by finanční zprostředkovatel nevycházel ze znalostí klienta a nabídl mu produkt s nižším výnosem, než jaký klient zná, klient jeho řešení nepřijme a vyhledá jiného finančního zprostředkovatele.

Obecný model vícekolové hry s asymetrií informací věrně popisuje aktuální situaci na trhu finančního zprostředkování. Jeho důsledkem navíc je, že čím vyšší povědomí o finančních produktech klient má, tedy čím je vyšší jeho finanční gramotnost, tím lepší služby finančního zprostředkovatele se mu dostane.

Z modelu též vyplývá důležitá implikace pro regulaci provizí za zprostředkování finančních produktů. Je-li stanoven strop na provizi p^{max} , na výnos klienta to nebude mít přímý vliv, neboť výnos klienta závisí dle předpokladů modelu na nákladech finančního produktu c_i , přičemž provize je pouze jejich součástí.³³³ Naopak to může mít negativní vliv na motivaci finančního zprostředkovatele hledat pro klienta výhodnější produkt (který je zároveň výhodnější i pro finančního zprostředkovatele).

Finanční zprostředkovatel nebude mít motivaci hledat výhodnější produkt pro klienta v případě, kdy provize optimálního produktu z množiny klientovi známých produktů bude rovna maximální výši provize, tedy

$$(21) \quad p_j^* = p^{max},$$

nebo v případě, kdy je sice provize klientem preferovaného produktu nižší než maximální, ovšem mezi ostatními produkty se vlivem stropu provizí nenachází žádný produkt, který by mohl finanční zprostředkovatel klientovi nabídnout dle rovnice (20), a tedy

$$(22) \quad P_i(p_i \geq p_j^* \wedge v_i \geq v_j^*) = \emptyset.$$

K tomuto stavu může dojít i v případě, kdy není regulována výše provize. Je-li ale p^{max} stanovena, buď může být stanovena neúčinně a do trhu nezasáhne, pak je zbytečná, nebo bude stanovena na úrovni, kdy ovlivní stávající výši provizí, ovšem tím sníží motivaci finančních zprostředkovatelů nabízet klientům i produkty, které neznají. Výsledkem je tak snížená motivace finančních zprostředkovatelů působit ve prospěch růstu finanční gramotnosti klientů.

Finanční zprostředkovatel se i v modelu s asymetrickými informacemi stává pro klienty nepotřebným, ovšem až v okamžiku dostatečného růstu finanční gramotnosti klientů. Do té doby finanční zprostředkovatel rozšiřuje znalostní bázi klientů, čímž rozšiřuje jejich finanční gramotnost, aniž by klienta poškozoval, neboť mu nikdy nenabídne horší produkt, než jaký by si klient zvolil sám.

³³³ Budeme-li předpokládat dokonalou konkurenci mezi poskytovateli finančních produktů, pak se nižší provize promítnou i do nižších nákladů pro klienta v rámci konkurenčního boje. V nedokonalé konkurenci k tomu dojít nemusí. Rozvíjí-li se ale diskuse na téma regulace, pak nelze předpokládat, že se jedná o trh s dokonalou konkurencí, neboť v takovém prostředí je z ekonomického pohledu regulace zbytečná či dokonce škodlivá.

Obeční model finančního zprostředkování tak ověřil, že hypotéka „vyšší informovanost klientů vede k poskytování kvalitnějšího finančního poradenství“ je pravdivá. Vyšší informovanost klientů povede k poskytování kvalitnějšího finančního poradenství finančními zprostředkovateli. A co víc, klienti jsou ti, kdo iniciují zlepšení finančního poradenství. Dokud klient nezíská vyšší finanční gramotnost (lepší znalost finančních produktů a jejich využití), finanční zprostředkovatel bude mít motivaci nabídnout produkt s vyšší provizí, který je pro zprostředkovatele výhodnější.

15 Závěr

Legislativa regulující distribuci na finančním trhu je v posledních letech značně živá. V důsledku finanční krize z roku 2008 a následné celosvětové hospodářské recese regulatorní a legislativní orgány nejen v Evropě a České republice hledají cesty, jak omezit možnost finančního trhu a finančních institucí způsobit významné nestability v ekonomice. Spolu s finančními institucemi jsou regulací zasaženy i distribuční cesty finančních produktů.

Evropská unie navíc klade silný důraz na ochranu spotřebitele a legislativními kroky se snaží zabránit poškozování klientů nejen na finančním trhu. V rámci prodeje finančních produktů dochází k missellingu, a byť je tento často podporován legislativou³³⁴, hledají jednotlivé státy cesty, jak spotřebitele ochránit lépe.

K extrémnímu řešení přistoupila např. Velká Británie, která zakázala jakýkoli provizní prodej investičních produktů. Výsledkem ovšem bylo snížení dostupnosti investičních nástrojů pro středně příjmové skupiny obyvatel, které aktivně investice nevyhledávají a které nejsou ochotny platit za investiční poradenství, a zároveň ke zdražení investic pro lidi využívající placené finanční poradenství³³⁵.

Změny legislativy se na prodeji jednotlivých finančních produktů projevují zásadním způsobem. V české historii je dostatečně dlouhá řada změn u státní podpory produktů na stáří, zejména penzijního připojištění (a následně doplňkového penzijního spoření) a rezervotvorných životních pojištění. Úprava legislativy vedla vždy k posunutí preference (zejména distributorů, ale i klientů) od jednoho produktu k druhému.³³⁶

V rámci snahy o omezení nákladů státem podporovaných produktů došlo mimo jiné k omezení provize za zprostředkování doplňkového penzijního spoření (dříve penzijního připojištění). V důsledku tohoto kroku došlo k výraznému omezení prodeje tohoto finančního produktu a jeho nahrazením méně výhodnými a dražšími – a státem též podporovanými – alternativami. V české legislativě to byla další z ukázek,

³³⁴ Viz např. daňové zvýhodnění rezervotvorného životního pojištění v zákoně o daních z příjmů. ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992. Dostupné také z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>

³³⁵ Viz Kapitola 10.1.

³³⁶ Názorně toto analyzuje Kapitola 8.

jak se cenová regulace promítne do deformace trhu³³⁷. Přesto snahy politiků o cenovou regulaci nekončí a nedávno byl projednáván pozměňovací návrh k novele zákona o pojišťovnictví, jehož cílem bylo zavést regulaci vyplácených provizí za životní pojištění.

V rámci disertační práce si kladu zejména dvě výzkumné otázky: Zda a jakým způsobem může kvalitu finančního poradenství zlepšit vyšší informovanost klienta a jaký dopad má regulace provizí na kvalitu finančního poradenství.

Obě výzkumné otázky ověřuji pomocí nástrojů teorie her. V Kapitole 13 analyzuji na hře klient – finanční zprostředkovatel finanční motivy finančního zprostředkovatele nabízet pro klienta výhodnější finanční produkty. Na základě maticové hry docházím k závěru, že nastavení provizí u pojistných produktů, které mohou být (dražší) alternativou klasických investičních produktů, vede k významné preferenci nabízet v jednokolové hře pro klienta nevýhodné řešení. Ovšem v okamžiku, kdy se hra změní na kooperativní hru, preference se posunou k výhodnějšímu produktu, byť se stále nejedná o optimální řešení pro klienta.

Podmínkou přechodu na kooperativní hru je ale rozkrytí výplatní matice obou hráčů. Za nízké finanční gramotnosti nemá klient dostatek informací nejen o výplatní matici (o provizích) finančního zprostředkovatele, ale ani o své vlastní. V rámci kooperativní hry musí finanční zprostředkovatel rozkrýt obě výplatní matice a ztratí tím výhodu informační asymetrie. Pokud by hra i nadále zůstala jednokolová, mohlo by odstranění informační asymetrie v rámci kooperativní hry přinést vyšší výhru pro obě zúčastněné strany. V reálném finančním zprostředkování je ale hra jednokolová pouze pro finančního zprostředkovatele, který má u konkrétního klienta pouze jeden pokus na prodej finančního plánu. Naopak klient v případě nespokojenosti s finančním zprostředkovatelem může bez významných nákladů najít finančního zprostředkovatele jiného a hru opakovat.

V jednokolové hře nepřijetí návrhu finančního zprostředkovatele klientem vede k nulové výhře jak pro klienta, tak pro finančního zprostředkovatele a přijetí návrhu ke

³³⁷ Jedním z prvních příkladů byla regulace nájemného. Ta způsobila nedostatek volných nájemních bytů, což vedlo k růstu nájemného na neregulovaném trhu. Po deregulaci nájemného se jednak zvýšila nabídka bytů, zároveň ale došlo k poklesu tržního nájemného – a v některých případech dokonce i k poklesu dříve regulovaného nájemného.

kladné výhře pro oba hráče. Pokud klient přijme jakékoli řešení, bude na tom lépe, než když řešení odmítne. Pokud ale opustíme premisu jednokolové hry pro klienta, může tento bez významných nákladů³³⁸ řešení odmítnout a zisk realizovat v dalším kole hry. Protože finanční zprostředkovatel musí na jednání s konkrétním klientem nahlížet jako na jednokolovou hru, při dostatečných informacích na straně klienta je ve slabší pozici a musí nutně doporučit optimální řešení. Vyšší informovanost klienta povede ke kvalitnějšímu finančnímu poradenství v rámci finančního zprostředkování – a to bez ohledu na skutečnost, že je finanční zprostředkovatel honorován provizně za zprostředkování finančních produktů. Tím byla zodpovězena první výzkumná otázka.

Cenová regulace vede vždy k deformaci trhu. Je-li ustanovena, je tak činěno buď z čistě politických důvodů (populismus), nebo je sledováno určitého ekonomického cíle. Očekávaným cílem při regulaci provizí vyplácených za zprostředkování finančních produktů je jednak snížení nákladovosti příslušných finančních produktů³³⁹, jednak snížení motivace finančních zprostředkovatelů distribuovat především dražší a nákladnější finanční produkty.

Samotná regulace provizí nemusí vést vždy ke snížení nákladovosti finančního produktu. Náklady uspořené na provizi mohou finanční instituce převést na jiné nákladové položky³⁴⁰ nebo jejich úsporu využít k růstu zisku. Předpokladem k tomu je ale nesnížená distribuce daného finančního produktu. Pokud by byla regulací snížena provize dražšího produktu na úroveň levnějšího, odpadla by motivace prodávat dražší produkt, a tudíž by se dražší produkt stal neprodejným³⁴¹.

Výzkumnou otázku týkající se regulace provizí ověřuji na návrzích regulace provizí za životní pojištění, které byly projednávány Poslaneckou sněmovnou Parlamentu České republiky. Při využití modelu z teorie her docházím k závěrům, že navrhovaná opatření nepovedou k záměru uvedenému v důvodové zprávě, nezvýší kvalitu

³³⁸ Jeho dodatečnými náklady bude např. čas na jednání s novým finančním zprostředkovatelem či individuální vyhledání a sjednání optimálního finančního produktu u finanční instituce.

³³⁹ Viz penzijní připojištění a následně doplňkové penzijní spoření v české legislativě, Kapitola 8.

³⁴⁰ Např. marketingové náklady, reklama, inzerce...

³⁴¹ Viz Kapitola 13.8.

finanční distribuce a nesníží misselling finančních produktů. Naopak zejména u posledního návrhu může dojít k opačnému důsledku.

Poslední návrh regulace provizí u životního pojištění se týká nejen rezervotvorných pojistek, ale i rizikový pojištění. Nelimituje navíc výši provize, ale dává povinnost jejího rozložení na 5 let či v případě kratší doby, na kterou byla pojistná smlouva sjednána, na tuto dobu.³⁴² Takto regulované provize budou mít pravděpodobně dva důsledky. V prvé řadě místo snížení tlaku na růst provizí ze strany finančně zprostředkovatelských společností povede naopak k jeho růstu. Zatímco v současnosti se provize za sjednání rezervotvorného životního pojištění pohybují na úrovni nejčastěji 150 až 200 % ročního pojistného, tedy 30 až 40 % ročního pojistného při jejich rozložení na 5 let, v případě schválení návrhu budou finančně zprostředkovatelské společnosti vytvářet tlak na jejich růst na 50 až 70 % ročního pojistného vypláceného po dobu 5 let, tedy celkem na 250 až 350 % ročního pojistného³⁴³. Efekt tak bude pravděpodobně přesně opačný, než předkladatelé návrhu zamýšleli.

Rozložení provizí do pěti let může mít ale negativní důsledky i v oblasti rizikového životního pojištění. V Kapitole 13.9.2 ukazují průběžné snižování přirozeného pojistného v čase, které může vést i ke zlevňování rizikového pojistného. Pokud se nezhorší klientův zdravotní stav, může se mu v případě inovací životního pojištění ze strany pojišťoven vyplatit změnit pojistnou smlouvu i dříve než za pět let – a to nejen stran ceny pojištění, ale často i z důvodu kvalitnější pojistné ochrany. Pokud ale bude finanční zprostředkovatel motivován neměnit pojistnou smlouvu po dobu 5 let, klient se o této možnosti od svého finančního poradce nemusí dozvědět.

V závěrečné Kapitole 14 přetavuji případové studie v obecný model finančního zprostředkování. Jeho závěrem je, že pokud jsou regulovány provize za zprostředkování finančních produktů, které jsou jen součástí nákladů zvyšujících cenu pro spotřebitele, může to mít naopak negativní vliv na kvalitu finančního zprostředkování a doporučení efektivnějších a přínosnějších finančních produktů klientům. V rámci obecného modelu finančního zprostředkování byla též ověřena

³⁴² Tento návrh byl nakonec přijat a k 1. 12. 2016 nabyl účinnosti.

³⁴³ Koncem února 2017, tedy již tři měsíce po nabytí účinnosti regulace provizí a odkupného, se provize za zprostředkování životního pojištění pohybovaly na úrovni kolem 250 % ročního pojistného.

hypotéza, že „vyšší informovanost klientů vede k poskytování kvalitnějšího finančního poradenství“.

Vytvořený obecný model finančního zprostředkování přispívá k ekonomické teorii a v další výzkumné práci ho budu dále rozvíjet. Zároveň v další práci připravuji empirické testování výsledků obecného modelu finančního zprostředkování.

Evropská³⁴⁴ i česká legislativa³⁴⁵ ve všech oblastech distribuce finančního trhu zdůrazňuje kladení zájmů klienta na první místo. Dohledové orgány by tudíž měly mít dostatečnou oporu v zákoně k postihování missellingu a zprostředkování finančního poradenství poškozujícího klienta. Přesto k postihu dochází jen výjimečně a i kupříkladu Česká národní banka sankcionuje vyššími pokutami nedodržení „formálních požadavků“ kladených na finanční zprostředkovatele než přečiny, které mohou skutečně poškozovat klienty. V dalším výzkumu se chci věnovat této oblasti a analyzovat dopad legislativy na dohledovou praxi s důrazem na postihy a sankce, které dohledový orgán uděluje.

V této disertační práci jsem se letmo dotkl britského modelu RDR – Retail Distribution Review, tedy modelu distribuce investičních produktů bez vyplácených provizí. Tento model v kontextu distribuce investičních produktů na světových trzích a možné regulatorní arbitráži je dalším tématem k výzkumu, který může mít přínos i pro evropskou a českou regulatorní praxi. Britský model se již stal inspirací pro další evropské země, přestože jeho důsledky nejsou ještě zcela časem prověřené.

³⁴⁴ Kapitola 10

³⁴⁵ Kapitola 11

Literatura

AKTUÁLNĚ.CZ. Stát řeší, jak prodat víc spoření na penzi. Dá vyšší provize.

Aktuálně.cz [online]. 2015-09-23 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z

<http://zpravy.aktualne.cz/finance/prodejci-dostanou-vice-za-sporeni-na-penzi-provize-ma-rust/r~a96b0e9242ef11e4bb7b0025900fea04/>

ARMSTRONG, Gary a KOTLER, Philip. *Marketing*. Praha: Grada. 2003. ISBN 978-80-247-0513-2

BHATTACHARYA, Patralekha and MEHTA, Krishna Kumar. Socialization in network marketing organizations: is it cult behavior?. *The Journal of Socio-Economics*.

Červenec 2000, pp. 361–374. ISSN 1053-5357

BOSLEY, Stacie and MCKEAE, Kim K. Multilevel Marketing Diffusion and the Risk of Pyramid Scheme Activity: The Case of Fortune Hi-Tech Marketing in Montana.

Journal of Public Policy & Marketing. 2015, Vol. 34, No. 1, pp. 84-102. ISSN 0743-9156

BUKAČ, Petr. Jenom splácet úvěr nestačí. *Hypoindex.cz* [online]. 2012-04-24 [cit.

2012-05-13]. ISSN 1805-0662. Dostupné z <http://www.hypoindex.cz/jenom-splacet-uver-nestaci/>

C-QUADRAT. C-QUADRAT ARTS Total Return Dynamic [leták fondu]. 2015 [cit.

2015-12-13]. Dostupné též z http://www.c-quadrat.com/CF/cq_arts_dynamic_neu_cz.pdf

CASSIS, Youssef. *Crises & Opportunities: The Haping of Modern Finance*. Oxford: Oxford Univesrsity Press, 2011. ISBN 978-0-19-960086-1

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Celkový přehled počtu subjektů ke dni. *ČNB.cz* [online].

2009-01-01 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z

https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Rejstřík registrovaných subjektů. *ČNB.cz* [online]. 2015-10-24. Dostupné z

https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB36.HISTORIE_SUBJEKTU2?p_lang=cz&p

[TYP SUBJEKTU=FP&p_SEQ_ID=35600&p_VER_ID=1004&p_SVR_SEQ_ID=943826&p_SVR_VER_ID=1005&p_ROL_KOD=82&p_DATUM=24.10.2015](#)

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5704/570 ze dne 16. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/3449/110 ze dne 5. září 2013, sp.zn. Sp/2011/172/573. ČNB.cz [online]. 2013-09-05 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/pravomocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2011_172_573.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Seznamy a evidence. ČNB.cz [online]. 2014-10-21 [cit. 2014-10-21]. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/seznamy/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Slovník pojmů. ČNB.cz [online]. © 2003 - 2015. [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/o.html>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Upozornění na aktivity firmy Double Investments Limited. ČNB.cz [online]. 2010-09-24 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/spotřebitel/ochrana_spotřebitele/upozorneni/upozorneni_dil.html

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Mzdy a náklady práce. Czso.cz [online]. 2015 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Tab. Průměrná hrubá měsíční mzda - na přepočtené počty (podnikatelská, nepodnikatelská sféra). Czso.cz [online]. 2015 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z https://www.czso.cz/documents/10180/20559235/pmzcr090415_1.xlsx/194723c2-1367-4a64-8146-f6a3fe6a83d0?version=1.0

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Úmrtnostní tabulky za ČR od roku 1920. CZSO.cz [online]. 2015-05-06 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z https://www.czso.cz/documents/10180/23173347/cr_ut_1920_2014.zip/0c7a032f-b67e-48a9-a714-41bdd704e746?version=1.1

De Haas, Ralph; Van Horen, Neeltje. International Shock Transmission after the Lehman Brothers Collapse: Evidence from Syndicated Lending. The American Economic Review. 2012. ISSN 0002-8282

DENÍK.cz. *Double Investments nevyplácí vklady, varovala před ní ČNB* [online]. 2013-05-11 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z <http://www.denik.cz/ekonomika/double-investments-nevyplaci-vklady-varovala-pred-ni-cnb-20130511.html>

DEWATRIPONT, Mathias a TIROLE, Jean. *The Prudential Regulation of Banks*. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 1994. ISBN 978-0-262-51386-9

DICKENS, Charles. *Little Dorrit*. Bradbury and Evans, 1957

DICKENS, Charles. *The Life and Adventures of Martin Chuzzlewit*. Chapman & Hall, 1944

ENGEL, Kathleen C. a MCCOY, Patricia A. *The Subprime Virus: Reckless Credit, Regulatory Failure, and Next Steps*. Oxford: Oxford University Press, 2011. ISBN 978-0-19-538882-4

EUROPEAN COMMISSION. *Packaged retail and insurance-based investment products*. *Ec.europa.eu* [online]. 2015-12-04 [cit. 2015-12-14]. Dostupné z http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/investment_products/index_en.htm

FABOZZI, Frank J. *Investment Management*. Prentice-Hall, 1999. ISBN 0-13-889155-9

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. *TR14/21 Retail investment advice: Adviser charging and services*. *FCA.org.uk* [online]. 2014-12-16 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z <https://www.fca.org.uk/your-fca/documents/thematic-reviews/tr14-21>

FINANČNÍ A EKONOMICKÝ INSTITUT. *Znovu provize, tentokrát v penzijním pojištění*. *Faei.cz* [online]. 22. 6. 2015-06-22 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.faei.cz/znovu-provize-tentokrat-v-penzijnim-pojisteni/>

KANCELÁŘ FINANČNÍHO ARBITRA. *Rozhodování sporů v oblasti životního pojištění*. *Finarbitr.cz* [online]. © 2015 [cit. 2015-10-28]. Dostupné z <http://www.finarbitr.cz/cs/oblasti/zivotni-pojisteni.html>

FRANĚK, Tomáš. *Trest za podvod století. Madoff dostal 150 let vězení*. *Aktuálně.cz* [online]. 2012-06-29 [cit. 2013-05-08]. Dostupné z <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=641195>

FREIXAS, Xavier, HARTMANN, Philipp and MAYER, Colin. Handbook of European Financial Markets and Institutions. Oxford: Oxford University Press. 2008. ISBN 978-0-19-922995-6

GENERALI. Investiční pojištění "Future" [online]. © 2015 [cit. 2015-12-13]. Dostupné z <http://www.general.cz/clanky/future-future-junior-investicni-zivotni-pojisteni>

GRAYSON, Kent. Friendship Versus Business in Marketing Relationships. Journal of Marketing. Říjen 2007, Vol. 71, No. 4, pp. 121-139. ISSN 0022-2429

GRIMMETT, Peter. Impact of RDR on Investments Companies and their Clients. *RDR – Britský model ano či ne?* [konference]. 2015-09-29. Konference pořádaná European Financial Planning Association a společností Fincentrum, a.s.

HEATH, Garry. Retail Distribution Review: An Exercise in Unaccountable Regulation driven by the Social Engineering. *RDR – Britský model ano či ne?* [konference]. 2015-09-29. Konference pořádaná European Financial Planning Association a společností Fincentrum, a.s.

HERYNKOVÁ, Veronika. Analýza výhodnosti přímé investice do podílových fondů proti investici prostřednictvím investičního životního pojištění. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikové ekonomiky, 2012. Diplomová práce.

Dostupné také z

https://isis.vse.cz/auth/lide/clovek.pl?zalozka=7;id=80730;studium=106139;download_prace=1

HERYNKOVÁ, Veronika. Podílové fondy: Jak ovlivní poplatek výnosy. *Investujeme.cz* [online]. 2012-07-04 [cit. 2012-07-11]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/podilove-fondy-jak-ovlivni-poplatek-vynosy/>

HOGAN, Warren, AVRAM, Katherine J., BROWN, Christine, DEGABRIELE, Rosalie, RALSTON, Deborah, SKULLY, Michael, HEMPEL, George, SIMONS a Donald, SATHYE, Milind. Management of Financial Institution. John Wiley & Sons Australia, 2004. ISBN 978 0 470 80353 0

HYPINDEX.CZ. *Hypindex vývoj* [online]. © 2008 – 2015 [cit. 2015-12-13]. ISSN 1805-0662. Dostupné z <http://www.hypindex.cz/hypindex-vyvoj/>

ING. Zaměstnanecké benefity na konci ekonomické krize. *Spcr.cz* [online]. 2014-08-28 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z <http://www.spcr.cz/images/ING/ING.pdf>

INVESTIČNÍWEB.CZ. V penzijních fondech spoří o 172 000 lidí méně než před rokem. *InvestičníWeb.cz* [online]. 2015-02-13 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2015/2/13/v-penzijnich-fondech-spori-o-172000-lidi-mene-nez-pred-rokem/>

INVESTUJEME.CZ. *Allen Stanford dostal za podvod za 7 mld. USD 110 let vězení* [online]. 2012-06-15 [cit. 2012-11-03]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/allen-stanford-dostal-za-podvod-za-7-mld-usd-110-let-vezeni/>

INVESTUJEME.CZ. Broker Expert: Nová příležitost pro „jednobarevné“ obchodníky v oblasti financí [online]. 2010-07-29 [cit. 2015-12-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/kratke-zpravy/broker-expert-nova-prilezitost-pro-jednobarevne-obchodniky-v-oblasti-financi/>

INVESTUJEME.CZ. *EDBUSY obrala klienty o více než 500 milionů korun* [online]. 2010-01-06 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/edbusy-obrala-klienty-o-vice-nez-500-milionu-korun/>

INVESTUJEME.CZ. Letadlo Double Investments prošetřuje policie [online]. 2014-07-24 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/letadlo-double-investments-prosetruje-policie/>

INVESTUJEME.CZ. Řady zemských ředitelů Fincentra rozšířil Milan Švec, dosavadní ředitel soukromého servisu klientů Českomoravské stavební spořitelny [online]. 2010-06-09 [cit. 2015-12-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/rady-zemskych-reditelu-fincentra-rozsiril-milan-svec-dosavadni-reditel-soukromeho-servisu-klientu-ceskomoravske-stavebni-sporitelny/>

INVESTUJEME.CZ. Vincent J. Derudder: Poradenství placené klientem je iluze [online]. 2011-06-28 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900 Dostupné z <http://www.investujeme.cz/vincent-j-derudder-poradenstvi-placene-klientem/>

INVESTUJEME.CZ. Vzdělávání (v Partners): Samozřejmost, nebo „výpalné“? [online]. 2013-03-01 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/vzdelavani-v-partners-samozrejmost-nebo-vypalne/>

INVESTUJEME.CZ. ZUNO Bank otevřela první kiosek [online]. 2011-09-02 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zuno-bank-otevrela-prvni-kiosek/>

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing - Strategie a trendy. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-4670-8

KINDLEBERG, Charles P., ALIBER, Robert Z. *Manias, Panics, and Crashes: History of Financial Crises*. Palgrave Macmillan, 2011. ISBN 978-0-230-36535-33

KUČERA, Petr. Banka jako McDonald's. Pobočku si může otevřít každý. Aktuálně.cz [online]. 2010-11-11 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z <http://aktualne.centrum.cz/finance/penize/clanek.phtml?id=682522>

KUČERA, Petr, ZÁMEČNÍK, Petr. Láká vás spoření s 12% úrokem? Pozor na další letadlo. *Aktuálně.cz* [online]. 2012-04-19 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z <http://zpravy.aktualne.cz/finance/laka-vas-sporeni-s-12-urokem-pozor-na-dalsi-letadlo/r~i:article:741682/>

KUCHTA, Daniel, EDBUSY: Půjčte si – a nesplácejte. *Investujeme.cz* [online]. 2008-03-18 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/edbusy-pujcte-si-a-nesplacejte/>

KUCHTA, Daniel. OVB si zahrává s důvěrou klientů. *Investujeme.cz* [online]. 2008-10-20 [cit. 2011-11-26]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/clanky/ovb-si-zahrava-s-duverou-klientu/>

KUCHTA, Daniel. Ponzi a jeho následovníci: Past na hlupáky. *Investujeme.cz* [online]. 2008-06-27 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/ponzi-a-jeho-nasledovnici-past-na-hlupaky/>

KUNERT, Jakub a NOVOTNÝ, Jiří. Centrální bankovníctví v českých zemích. Praha: Česká národní banka, 2008, str. 130. ISBN 978-80-87225-06-6

KYNCL, Libor a TÝČ, Vladimír. Regulace finančních služeb online v Evropské unii. Brno: Masarykova univerzita, 2013. ISBN 978-80-210-6407-2

LAFFONT, Jean Jacques a TIROLE, Jean. A Theory of Incentives in Procurement and Regulation. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 1993. ISBN 0-262-12174-3

MACDONALD, Ramaglia. Personal Finance: Tools for Decision Making. South-Western College Publishing, 1999. ISBN 0-324-00242-4

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. II. pilíř - Důchodové spoření (ukončení). MFČR.cz [online]. 2015-07-02 [cit. 2015-10-28]. Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/penzijni-sluzby-a-systemy/ii-pilir-duchodove-sporeni>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Daňová podpora životního pojištění (reakce na článek „Životní pojistky se uzavřou“ zveřejněný v Hospodářských novinách dne 2. 9. 2014). MFČR.cz [online]. 2014-09-08 [cit. 2014-10-24]. Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/v-mediich/2014/danova-podpora-zivotniho-pojisteni-19074>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Ministerstvo financí předkládá vládě návrh zákona o úvěru pro spotřebitele. MFČR.cz [online]. 2015-09-15 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/spotrebitelsky-uver/distribuce-uveru-pro-spotrebitele/ministerstvo-financi-predklada-vlade-nav-22582>

MULTILEVELMARKETING.CZ. Historie Multi Level Marketingu. *MultilevelMarketing.cz* [online]. 2006 [cit. 5. 10. 2012]. Dostupné z <http://www.multilevelmarketing.cz/sk/page/2064.puvod-systemu/>

MUNCY, James A. Ethical Issues in Multilevel Marketing: Is It a Legitimate Business or Just Another Pyramid Scheme?. *Marketing Education Review*. 2015-10-09, pp. 47-53. ISSN 1052-8008

NAT, Peter J. Vander Nat a KEEP, William W. Marketing Fraud: An Approach for Differentiating Multilevel Marketing from Pyramid Schemes. *Journal of Public Policy & Marketing*. Jaro 2002, Vol. 21, No. 1, pp. 139-151. ISSN 0743-9156

ONDRÁČKOVÁ, Kamila. Jsme vám blíž aneb Těžký život bankovního poradce. *FinExpert.cz* [online]. 2011-03-03 [cit. 2016-09-11]. ISSN 1213-8991. Dostupné z <http://finexpert.e15.cz/jsme-vam-bliz-aneb-tezky-zivot-bankovniho-poradce>

PECK, Sarah. *Investment Ethics*. John Wiley and Sons, 2010. ISBN 978-0-470-43453-6

PORADCI-SOBĚ.cz. Na školení nováčků AXA zazněla rada: Hlavně nepřemejšlejte!. [online]. 2011-12-06 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z <http://poradci-sobe.cz/poradenske-firmy/na-skoleni-novacku-axa-zaznela-rada-hlavne-nepremejslejte/>

SMRČKA, Luboš. Osobní a rodinné finance. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-41-2

SMRČKA, Luboš. Rodinné finance: Ekonomická krize a krach optimismu. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-199-4

SMRČKA, Luboš. Rodinný rozpočet a společnost spotřeby. Praha: Professional Publishing, 2008. ISBN 978-80-86946-78-8

SPARKS, John R. and SCHENK, Joseph A. Explaining the effects of transformational leadership: an investigation of the effects of higher-order motives in multilevel marketing organizations. *Journal of Organizational Behavior*. 2001-10-25. ISSN 1099-1379

STEM/MARK. Finanční gramotnost v ČR, Závěrečná zpráva z exkluzivního výzkumu pro Ministerstvo financí ČR a Českou národní banku. ČNB.cz [online]. květen až říjen 2010 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/spotrebitel/financni_gramotnost/mereni_fg_tk_20101213/financni_gramotnost_20101213_stemmark.pdf

STUHLÍK, Petr. Broker pool: Místo posledního odpočinku. *Investujeme.cz* [online]. 2014-03-21 [cit. 2014-10-21]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/broker-pool-misto-posledniho-odpocinku/>

STUHLÍK, Petr, Lesk a bída broker poolů. *Investujeme.cz* [online]. 2013-09-16 [cit. 2013-10-17]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/lesk-a-bida-broker-poolu/>

ŠVAČINA, Luboš. Lukáš Štork vyloučen... a jede dál!. *Investujeme.cz* [online]. 2008-02-19 [cit. 2011-11-26]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/clanky/lukas-stork-vyloucen-a-jede-dal/>

ŠVAČINA, Luboš. Pozor na nekalé praktiky při uzavírání stavebního spoření!. *Hypoindex.cz* [online]. 2010-10-15 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1805-0662. Dostupné z <http://www.hypoindex.cz/pozor-na-nekale-praktiky-pri-uzavirani-stavebniho-sporeni/>

ŠAFRÁNEK, Petr. Vyzkoušejte si test pojišťovacího zprostředkovatele. *Peníze.cz* [online]. 2005-03-11 [cit. 2015-10-28]. ISSN 1213-2217. Dostupné z <http://www.penize.cz/spotrebitel/17165-vyzkousejte-si-test-pojistovaciho-zprostredkovatele>

ŠÍDLO, Dušan. Jak nás podvádějí aneb Pravda o finančním trhu a penzijní reformě. Praha: Adadin Agency, 2012. ISBN 978-80-904345-2-3

ŠÍDLO, Dušan. Náklady penzijních fondů. 12. 10. 2006, *Investujeme.cz* [online]. 2006-10-12 [cit. 2013-12-08]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/naklady-penzijnich-fondu/>

ŠÍDLO, Dušan. Život jako riziko aneb Zásady pojišťování životních rizik. Praha: Adadin Agency, 2010. ISBN 978-80-904345-1-6

ŠPAČKOVÁ, Iva. Stát šetří, přes výběry životního pojištění mu ale utíkají stamiliony. *iDNES.cz* [online]. 2010-08-18 [cit. 2014-10-13]. Dostupné z http://ekonomika.idnes.cz/stat-setri-pres-vybery-zivotniho-pojisteni-mu-ale-utikaji-stamiliony-1zm-/ekonomika.aspx?c=A100813_130501_ekonomika_spi

TALPOVÁ, Sylva, MAJEROVÁ, Jana a ŠTAMFESTOVÁ, Petra. Teorie firmy: Manažerské teorie. In: *Ekonomika a management organizací - výzkum, výuka a praxe*. Brno: Masarykova univerzita. 2010. ISBN 978-80-210-5273-4

TIROLE, Jean. *Financial Crises, Liquidity, and the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press, 2002. ISBN 0-691-09985-5

TORNELL, Aaron, WESTERMANN, Frank a MARTINEZ, Lorenza. The Positive Link Between Financial Liberalization, Growth and Crises. *NBER Working Paper No.*

10293 [online]. Únor 2004 [cit. 2015-10-27]. Dostupné z <http://www.nber.org/papers/w10293.pdf>

TYLER, Moore, HAN, Jie a CLAYTON, Richard. *The Postmodern Ponzi Scheme: Empirical Analysis of High-Yield Investment Programs*. 2012. Berlin: Springer Berlin Heidelberg. ISBN 978-3-642-32945-6

VALOVÁ, Ivana. Řízení rizik podle Basel II se specifickým zaměřením na interní rating v rámci úvěrového rizika. Brno: Masarykova univerzita, 2010. ISBN 978-80-210-5410-3

VOSTATEK, Jaroslav. Česká důchodová reforma: co dál. Praha: Vysoká škola finanční a správní. 2012-12-27 [cit. 2014-09-16]. Dostupné z http://www.vsfs.cz/prilohy/konference/vostatek_duchodova_reforma_2012.pdf

VOSTATEK, Jaroslav, Zásady reformy III. penzijního pilíře (návrh). DůchodováKomise.cz [online]. 2014-08-17 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.duchodova-komise.cz/wp-content/uploads/2014/08/J.-Vostatek-Z%c3%a1sady-reformy-III.-pil%c3%ad%c5%99e-17.-srpna-2014.pdf>

WAGNER, Jiří. Fondy životního cyklu: Předplatit či nepředplatit?. *Investujeme.cz* [online]. 2010-05-27 [cit. 2010-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/fondy-zivotniho-cyklu-predplatit-ci-nepredplatit/>

Publikované články autora zabývající se tématem disertační práce

ZÁMEČNÍK, Petr. 5 nejčastějších triků „finančních poradců“. *Investujeme.cz* [online]. 2012-03-15 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/5-nejcastejsich-triku-financnich-poradcu/>

ZÁMEČNÍK, Petr, 150 tisíc finančních poradců? Nesmysl... *Investujeme.cz* [online]. 2013-10-21 [cit. 2014-11-10]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/150-tisic-financnich-poradcu-nesmysl/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Agrofert a penzijní fondy: Roztáčí se provizní spirála?. *Investujeme.cz* [online]. 2008-05-16 [cit. 2013-12-08]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/agrofert-a-penzijni-fondy-roztaci-se-provizni-spirala/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Astraia CZ: Úžasné letadlo!. *Investujeme.cz* [online]. 2010-01-28 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/astraia-cz-uzasne-letadlo/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Bezprovizní poradenství: Zdražení pro bohaté, ostatní zůstanou bez poradce. *Investujeme.cz* [online]. 2015-10-01 [cit. 2015-10-24]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/bezprovizni-poradenstvi-zdrazeni-pro-bohate-ostatni-zustanou-bez-poradce/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Co je kvalitní finanční poradenství?. *Investujeme.cz* [online]. 2016-03-14 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/co-je-kvalitni-financni-poradenstvi/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Company Management: Půjčte si... splácet nemusíte!. *Investujeme.cz* [online]. 2009-06-19 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/company-management-pujcte-si-splacet-nemusite/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Čistka mezi broker pooly. První pojišťovna vypovídá smlouvy. *Investujeme.cz* [online]. 2015-03-02 [cit. 2015-10-30]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/cistka-mezi-broker-pooly-prvni-pojistovna-vypovida-smlouvy/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Dlouhodobý přístup se finančním poradcům vyplácí. *Investujeme.cz* [online]. 2012-01-09 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/dlouhodoby-pristup-se-financnim-poradcum-vyplaci/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Double Investment řadí v Česku bez povolení. *Investujeme.cz* [online]. 2012-04-19 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/double-investment-radi-v-cesku-bez-povoleni/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Double Investments přestala vyplácet vklady. Letadlo padá. *Investujeme.cz* [online]. 2013-05-07 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/double-investments-prestala-vyplacet-vklady-letadlo-pada/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Filip Bartoš: Pročištění externích sítí se nám vyplatilo. *Investujeme.cz* [online]. 2015-06-30 [cit. 2015-10-30]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/filip-bartos-procistení-externich-siti-se-nam-vyplatilo/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Finančně poradenské společnosti v 1. pol. 2016: Radost i zklamání. *Investujeme.cz* [online]. 2016-09-09 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/financne-poradenske-spolecnosti-v-1-pol-2016-radost-i-zklamani/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Finanční poradenství: Dvě strany minimální produkce. *Investujeme.cz* [online]. 2013-08-19 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/financni-poradenstvi-dve-strany-minimalni-produkce/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Finanční poradenství v multilevelu: Může být kvalitní?. *Investujeme.cz* [online]. 2012-05-14 [cit. 2012-11-05]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/financni-poradenstvi-v-multilevelu-muze-byt-kvalitni/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Finančním poradcům roste zodpovědnost. *Investujeme.cz* [online]. 2013-04-26 [cit. 2013-05-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/financnim-poradcum-roste-zodpovednost/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Fincentrum vystoupilo z AFIZu. *Investujeme.cz* [online]. 2010-12-09 [cit. 2011-11-26]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/clanky/fincentrum-vystoupilo-z-afizu/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Helena Kolmanová: Pokud klient podepsal... co s tím naděláme?. *Investujeme.cz* [online]. 2009-06-08 [cit. 2014-10-24]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/helena-kolmanova-pokud-klient-podepsal-co-s-tim-nadelame/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Chcete prodat IŽP na spoření? Podle ČNB nesmíte. *Investujeme.cz* [online]. 2013-12-02 [cit. 2014-10-24]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/chcete-prodat-izp-na-sporeni-podle-cnb-nesmite/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Chcete větší provize? Prodávějte EDBUSY!. *Investujeme.cz* [online]. 2008-07-31 [cit. 2012-11-04]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/chcete-vetsi-provize-prodavejte-edbusy/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Jak snadno přijít o peníze ze stavebka. *Hypindex.cz* [online]. 2012-11-02 [cit. 2012-11-05]. ISSN 1805-0662. Dostupné z <http://www.hypindex.cz/jak-snadno-prijit-o-penize-ze-stavebka/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Jak vyčistit finančně poradenský trh. *Investujeme.cz* [online]. 2016-09-05 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jak-vycistit-financne-poradensky-trh/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Jak vyslat nováčka ke klientům. *Investujeme.cz* [online]. 2012-03-05 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jak-vyslat-novacka-ke-klientum/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Jakub Strnad: Tlak zprostředkovatelů na výši provize snižuje marže pojišťoven. *Investujeme.cz* [online]. 2012-03-27 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jakub-strnad-tlak-zprostredkovatelu-na-vysi-provize-snizuje-marze-pojistoven/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Jan Sušický: Sankce můžeme udělit až po nesplnění nápravného opatření. *Investujeme.cz* [online]. 2015-11-11 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jan-susicky-sankce-muzeme-udelit-az-po-nesplneni-napravneho-opatreni/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Jiří Fialka: Lidem stále více záleží na krytí životních rizik. *Investujeme.cz* [online]. 2014-11-18 [cit. 2014-11-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jiri-fialka-lidem-stale-vice-zalezi-na-kryti-zivotnich-rizik/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Jste finančně gramotní? Patříte k lepší polovině národa. *Investujeme.cz* [online]. 2016-06-03 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/jste-financne-gramotni-patrite-k-lepsi-polovine-naroda/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Lehman Brothers vyhlásil bankrot... Co bude dál?. *Investujeme.cz* [online]. 2008-09-16 [cit. 2013-05-08]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/lehman-brothers-vyhlasil-bankrot-co-bude-dal/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Martin Zoubek a další dva zemští ředitelé v OVB končí. *Investujeme.cz* [online]. 2016-09-15 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/martin-zoubek-a-dalsi-dva-zemsti-reditele-v-ovb-konci/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Michal Knapp: Vedle růstu našich stávajících partnerů chceme růst i akvizicemi. *Investujeme.cz* [online]. 2016-10-05 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/michal-knapp-vedle-rustu-nasich-stavajicich-partneru-chceme-rust-i-akvizicemi/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Michal Knapp: Za mého působení v OVB nebylo zemské ředitelství Martina Zoubka jen černé. *Investujeme.cz* [online]. 2016-09-22 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/michal-knapp-za-meho-pusobeni-v-ovb-nebylo-zemske-reditelstvi-martina-zoubka-jen-cerne/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Michal Pyšík: Nováčkům garantujeme příjem až 200 tis. Kč měsíčně. *Investujeme.cz* [online]. 2009-01-28 [cit. 2011-11-26]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/clanky/michal-pysik-novackum-garantujeme-prijem-az-200-tis.-kc-mesicne/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Můžou za podvádění zákazníků s IŽP vysoké odměny?. *Investujeme.cz* [online]. 2015-12-14 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/muzou-za-podvadeni-zakazniku-s-izp-vysoke-odmeny/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Noční můra broker poolů: Další pojišťovna rozdává červené karty. *Investujeme.cz* [online]. 2015-04-13 [cit. 2015-10-30]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/nocni-mura-broker-poolu-dalsi-pojistovna-rozdava-cervene-karty/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Odkud plynou provize finančním poradcům. *Investujeme.cz* [online]. 2015-09-21 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/odkud-plynou-provize-financnim-poradcum/>

ZÁMEČNÍK, Petr. OVB Allfinanz si vysloužila pokutu 5 mil. Kč. Za prodej IŽP. *Investujeme.cz* [online]. 2016-03-16 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/ovb-allfinanz-si-vyslouzila-pokutu-5-mil-kc-za-prodej-izp/>

ZÁMEČNÍK, Petr. OVB: Rozhodnutí Vrchního soudu? Nezájem... *Investujeme.cz* [online]. 2009-08-20 [cit. 2014-11-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/ovb-rozhodnuti-vrchniho-soudu-nezajem/>

ZÁMEČNÍK, Petr. OVB vstoupilo do USF ČR: Co očekává?. *Investujeme.cz* [online]. 2010-05-06 [cit. 2011-11-26]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/clanky/ovb-vstoupilo-do-usf-cr-co-ocekava/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Patrik Nacher: Regulace provizí nemá s ochranou klientů nic společného. *Investujeme.cz* [online]. 2016-05-12 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-

5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/patrik-nacher-regulace-provizi-nema-s-ochranou-klientu-nic-spolecneho/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Petr Hrubý: AWD je naší konkurencí na trhu práce. *Investujeme.cz* [online]. 2008-09-24 [cit. 2012-08-03]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/petr-hruby-awd-je-nasi-konkurenci-na-trhu-prace/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Petr Hrubý: Broker pooly nejsou pro klienty zrovna bezpečné. *Investujeme.cz* [online]. 2013-03-20 [cit. 2014-09-16]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/petr-hruby-broker-pooly-jsou-pro-klienty-nebezpecne/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Petr Mikšíček: Bez předplacených provizí lidem nikdo neporadí. *Investujeme.cz* [online]. 2016-09-06 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/petr-miksicek-bez-predplacenych-provizi-lidem-nikdo-neporadi/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Petr Stuchlík: Špatných poradců se zbavujeme. *Investujeme.cz* [online]. 2015-12-08 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/petr-stuchlik-spatnych-poradcu-se-zbavujeme/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Pozor na multilevely na distribuci IŽP!. *Investujeme.cz* [online]. 2010-11-08 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/pozor-na-multilevely-na-distribuci-izp/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Příliš mnoho pojišťovacích zprostředkovatelů?. *Investujeme.cz* [online]. 2015-03-23 [cit. 2015-10-24]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/prilis-mnoho-pojistovacich-zprostredkovatelu/>, nahlíženo 24. 10. 2015

ZÁMEČNÍK, Petr. Regulace provizí aneb Kam kráčí legislativa. *Investujeme.cz* [online]. 2016-05-26 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/regulace-provizi-aneb-kam-kraci-legislativa/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Regulace provizí: Vláda prosazuje jiný zákon, než jaký chce. *Investujeme.cz* [online]. 2016-04-15 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/regulace-provizi-vlada-prosazuje-jiny-zakon-nez-jaky-chce/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Rizikové životní pojištění: Kdy má smysl přepojistit klienta?. *Investujeme.cz* [online]. 2015-10-26 [cit. 2015-10-30]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/rizikove-zivotni-pojisteni-kdy-ma-smysl-prepojistit-klienta/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Rozhodčí doložka: Tečka za svobodou finančního poradce?. *Investujeme.cz* [online]. 2010-03-29 [cit. 2014-11-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/rozhodci-dolozka-tecka-za-svobodou-financi-poradce/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Senát schválil 5leté storno... byl mystifikován?. *Investujeme.cz* [online]. 2016-08-30 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/senat-schvalil-5lete-storno-by-l-mystifikovan/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Spoříte pravidelně? Pak jste ekonomicky zodpovědní. *Investujeme.cz* [online]. 2016-08-03 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/sporite-pravidelne-pak-jste-ekonomicky-zodpovedni/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Státní schizofrenie v podobě IŽP. *Investujeme.cz* [online]. 2011-07-18 [cit. 2012-11-05]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/statni-schizofrenie-v-podobe-izp/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Školení nováčků: Hlavně nepřemejšlejte!. *Investujeme.cz* [online]. 2011-12-05 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/skoleni-novacku-hlavne-nepremejslejte/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Tomáš Martinovský: Chceme ovlivňovat kvalitu finančního poradenství v České republice. *Investujeme.cz* [online]. 2016-05-10 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/tomas-martinovsky-chceme-ovlivnovat-kvalitu-financiho-poradenstvi-v-ceske-republice/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Tvrdý kariérní řád: Motivace k práci, nebo k podvodům?. *Investujeme.cz* [online]. 2013-07-22 [cit. 2014-03-02]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/tvrdy-karierni-rad-motivace-k-praci-nebo-k-podvodum/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Vladimír Poliak: Samospotřebitele nikdo nemůže zakázat. *Investujeme.cz* [online]. 2015-05-14 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/vladimir-poliak-samospotrebitele-nikdo-nemuze-zakazat/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Zákon o pojišťovnictví: Rozpadne se vládní koalice?. *Investujeme.cz* [online]. 2015-11-18 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zakon-o-pojistovnictvi-rozpadne-se-vladni-koalice/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Zdeněk Sluka a Michal Knapp: Řešení pro případ regulace provizí připravujeme. *Investujeme.cz* [online]. 2015-10-27 [cit. 2015-10-30]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zdenek-sluka-a-michal-knapp-reseni-pro-pripad-regulace-provizi-pripravujeme/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Zdeněk Sluka: Provize vyplácíme každý týden. *Investujeme.cz* [online]. 2012-07-19 [cit. 2015-10-23]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zdenek-sluka-vyplatili-jsme-veskere-provize/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Zrušte daňovou podporu životního pojištění. *Investujeme.cz* [online]. 2016-05-02 [cit. 2016-10-08]. ISSN: 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zruste-danovou-podporu-zivotniho-pojisteni/>

ZÁMEČNÍK, Petr. Životní pojištění online? Finanční poradce nevytlačí. *Investujeme.cz* [online]. 2012-02-15 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1802-5900. Dostupné z <http://www.investujeme.cz/zivotni-pojisteni-online-financi-poradce-nevytlaci/>

Tiskové zprávy

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali v prvním čtvrtletí 2011 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 12 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 15. 5. 2011, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/143/>, nahlíženo 13. 5. 2012

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve druhém čtvrtletí 2011 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 13 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 22. 8. 2011, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/149/>, nahlíženo 13. 5. 2012

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve třetím čtvrtletí 2011 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 12,5 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 10. 11. 2011, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/153/>, nahlíženo 13. 5. 2012

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve čtvrtém čtvrtletí 2011 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 14 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 20. 2. 2012, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/161/>, nahlíženo 13. 5. 2012

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali v prvním čtvrtletí 2012 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 13 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 10. 5. 2012, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/173/>, nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali v druhém čtvrtletí 2012 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 14 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 3. 8. 2012, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/181/>, nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve třetím čtvrtletí 2012 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 15 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 8. 11. 2012, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/190/>, nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve čtvrtém čtvrtletí 2012 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 23 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 6. 2. 2013, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/195/>, nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali v prvním čtvrtletí 2013 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 12 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 17. 5. 2013, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/201/> , nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve druhém čtvrtletí 2013 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 17 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 22. 8. 2013, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/215/>, nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve třetím čtvrtletí 2013 klientům finanční produkty v celkové hodnotě téměř 15 miliard Kč, společná tisková

zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 8. 11. 2013, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/211/>, nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve čtvrtém čtvrtletí 2013 klientům finanční produkty v celkové hodnotě téměř 17 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 6. 2. 2014, dostupná z <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/224/>, nahlíženo 2. 3. 2014

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali v prvním čtvrtletí 2014 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přes 13 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze dne 13. 5. 2014, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-1Q-2014.pdf>, nahlíženo 23. 10. 2015

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve druhém čtvrtletí 2014 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přes 17 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR z 1. 8. 2014, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-2Q-2014.pdf>, nahlíženo 23. 10. 2015

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve třetím čtvrtletí 2014 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přes 15 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR z 6. 11. 2014, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-3Q-2014.pdf>, nahlíženo 23. 10. 2015

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve čtvrtém čtvrtletí 2014 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přes 16 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze 4. 2. 2015, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-4Q-2014.pdf>, nahlíženo 23. 10. 2015

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali v prvním čtvrtletí 2015 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přes 16 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze 7. 5. 2015, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-1Q-2015.pdf>, nahlíženo 11. 9. 2016

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve druhém čtvrtletí 2015 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přes 16 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR z 18. srpna 2015, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-2Q-2015.pdf>, nahlíženo 11. 9. 2016

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve třetím čtvrtletí 2015 klientům finanční produkty v celkové hodnotě téměř 18 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR ze 6. listopadu 2015, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-3Q-2015.pdf>, nahlíženo 11. 9. 2016

AFIZ a USF ČR. Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali ve čtvrtém čtvrtletí 2015 klientům finanční produkty v celkové hodnotě téměř 21 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR z 8. února 2016, dostupná z <http://www.usfcr.cz/wp-content/usf-statistiky/Vyvoj-trhu-4Q-2015.pdf>, nahlíženo 11. 9. 2016

ASOCIACE FINANČNÍCH ZPROSTŘEDKOVATELŮ A FINANČNÍCH PORADCŮ ČESKÉ REPUBLIKY. AFIZ vyloučila individuálního člena. *AFIZ.cz* [online]. 2014-03-10 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z http://www.afiz.cz/data/doc/TZ_AFIZ_COVBAN.doc

ASOCIACE FINANČNÍCH ZPROSTŘEDKOVATELŮ A FINANČNÍCH PORADCŮ ČESKÉ REPUBLIKY. AFIZ vyloučila ze svých řad individuálního člena pro hrubé porušení Etického kodexu AFIZ. *AFIZ.cz* [online]. 2008-02-18 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z http://www.afiz.cz/data/doc/TZ_18022008_vyloucení.doc

BROKER TRUST. Broker Trust slaví 15 let. Loňský hrubý provizní obrat dosáhl 780 milionů. *BROKERTRUST.cz* [online]. 2016-03-21 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z <http://www.brokertrust.cz/pro-media/tiskove-zpravy/broker-trust-slavi-15-let-lonsky-hruby-provizni-obrat-dosahl-780-milionu/>

BROKER TRUST. Broker Trust zvýšil za první pololetí obrat téměř o čtvrtinu na 476 milionů Kč. *BROKERTRUST.cz* [online]. 2016-09-01 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z <http://www.brokertrust.cz/pro-media/tiskove-zpravy/broker-trust-zvysil-za-prvni-pololeti-obrat-temer-o-ctvrtinu-na-476-milionu-kc/>

ČESKÁ ASOCIACE POJIŠŤOVEN. Pojišťovny zavádějí nová samoregulační opatření. *ČAP.cz* [online]. 2014-09-23 [cit. 2014-11-03]. Dostupné z http://cap.cz/images/tiskove-zpravy/TZ_20142309_Samoregulacni_opatreni.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Aktivita společnosti Company Management Limited. *ČNB.cz* [online]. 2010-02-08 [cit. 2016-09-11]. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2010/20100208_company_management_ltd.html

POJIŠŤOVNA ČESKÉ SPOŘITELNY. Erste Bank obdrží 1,445 miliardy EUR za prodej svých pojišťovacích aktivit a za uzavření distribuční smlouvy se skupinou Vienna Insurance Group na dobu 15 let. PojišťovnaČS.cz [online]. 2008-03-26 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z

<https://pojistovnacs.cz/HttpHandlers/getFile.ashx?id=7c057330-9ce2-4ab8-b107-3216b5c80ce7>

UNICREDIT BANK. UniCredit Bank plánuje mít do konce roku 65 franšíz.

UniCreditBank.cz [online]. 2012-02-23 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z

<http://www.unicreditbank.cz/cz/o-bance/tiskove-centrum/tiskove-zpravy/archiv.html?view=835>

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Churning. SEC.gov [online].

2013-01-15 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z <http://www.sec.gov/answers/churning.htm>

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Statement Regarding Recent Market Events and Lehman Brothers (Updated). SEC.gov [online]. 2008-09-15 [cit. 2015-10-25]. Dostupné z

<https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-198.htm>

Legislativa

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohledový benchmark 1/2013 – Odborná péče při nabízení investičního životního pojištění. ČNB.cz [online]. 2013-06-03 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/dohledove_benchmarky/download/dohledovy_benchmark_2013_01.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dohledový benchmark 5/2013 – Propagace pojistných produktů. ČNB.cz [online]. 2013-08-28, bod 3, písm. a [cit. 2014-10-24]. Dostupné z

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/dohledove_benchmarky/download/dohledovy_benchmark_2013_05.pdf

ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 27. srpna 2010 k některým povinnostem pojišťovacího zprostředkovatele. Věstník ČNB. 2010, částka 15.

Dostupné také z

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_15_21710580.pdf

ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 21. ledna 2014. In: *Věstník ČNB*. 2014, částka 2. Dostupné také z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2014/download/vestnik_2014_02_20214580.pdf

ČESKO. Úřední sdělení České národní banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele. In: *Věstník ČNB*. 2014. Dostupné také z https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2014/download/vestnik_2014_16_22214580.pdf, nahlíženo 10. 11. 2014

ČESKO. Vyhláška České národní banky č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2009, částka 43, str. 1864. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/vyhlaska_143_2009.pdf

ČESKO. Vyhláška č. 434/2009 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o pojišťovnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2009. Dostupné též z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2009-434>

ČESKO. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=57260&nr=38~2F2004&rpp=15#local-content>

ČESKO. Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1994. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1994-42>

ČESKO. Zákon č. 163/2015 Sb., o změně zákona o důchodovém spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2015. Dostupné také z <https://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=84305&nr=163~2F2015~20Sb.&f=t=pdf>

ČESKO. Zákon č. 145/2012 Sb., o spotřebitelském úvěru. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2010-145>

ČESKO. Zákon č. 170/1999 Sb., kterým se mění zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1999. Dostupné také z <http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sb?CP=1999s170&DR=SB>

ČESKO. Zákon č. 229/2002 Sb., o finančním arbitrovi. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2002. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-229>

ČESKO. Zákon č. 256/2004, o podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné také z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kapitalovy_trh_32555.html

ČESKO. Zákon č. 261/2007 Sb., o stabilizaci veřejných rozpočtů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2007. Dostupné také z http://www.sbcr.cz/cgi-bin/khm.cgi?typ=1&page=khm:SB2007/261A7A01_000.HTM

ČESKO. Zákon č. 267/2014 Sb. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2014. Dostupné z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2014-267>

ČESKO. Zákon č. 278/2013 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o směnářské činnosti. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, čl. IV, bod 1. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-278>

ČESKO. Zákon č. 403/2012 Sb., kterým se mění zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, a další související zákony. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-403#cast3>

ČESKO. Zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011. Dostupné z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-426>

ČESKO. Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2011. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427>

ČESKO. Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání (živnostenský zákon). In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991. Dostupné také z <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-455>

ČESKO. Zákon č. 492/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2000. Dostupné také z http://www.sbcr.cz/cgi-bin/khm.cgi?typ=1&page=khm:SB2000/492A0A03_000.HTM

ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992. Dostupné také z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>

ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ve znění účinném k 1. 1. 2000. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992. Dostupné také z http://www.sbcr.cz/cgi-bin/khm.cgi?typ=1&page=khm:SB1992/58692A25_004.HTM

EVROPSKÁ UNIE. Directive 2002/92/EC of European Parliament and of the Council. In: *Official Journal of the European Union*. 2002-12-09 [cit. 2015-10-25], directive 200292/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

EVROPSKÁ UNIE. Insurance Mediation. In: *Official Journal of the European Union*. 2002, directive 2002/39/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0092&qid=1445763035757&from=CS>

EVROPSKÁ UNIE. Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs). In: *Official Journal of the European Union*. 2014, Regulation (EU) No 1286/2014. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R1286&qid=1446022096835&from=CS>

EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2004, directive 39/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments Directive. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-06-12, directive 65/EU. Dostupné také z <http://eur->

[lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&qid=1445684100546&from=CS)

EVROPSKÁ UNIE. Markets in Financial Instruments. In: *Official Journal of the European Union*. 2014-05-15, regulation (EU) No. 600/2014. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0600&qid=1445759616262&from=CS>

EVROPSKÁ UNIE. The Taking-up and Pursuit of the Business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). In: *Official Journal of the European Union*. 2009, Directive 2009/138/EC. Dostupné také z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32009L0138&qid=1446029618351&from=CS>

EVROPSKÝ PARLAMENT. Zpráva o návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o zprostředkování pojištění (přepracované znění). *Europarl.europa.eu* [online]. 2014-02-05 [cit. 2015-10-28]. Dostupné též z <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2014-0085+0+DOC+XML+V0//CS>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Návrh zákona o úvěru. MFČR.cz [online]. 2015, § 3, odst. 1, písm. h [cit. 2015-10-29]. Dostupné z http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Navrh_2015_Navrh-zakona-vlada-Spotrebitelsky-uver.pdf

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 2505 Ladislava Šincla. *PSP.cz* [online]. 2015-06-16 [cit. 2015-10-30]. Dostupný z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=123860&pdf=1>

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Pozměňovací návrh č. 3015 Václava Votavy a Ladislava Šincla. *PSP.cz* [online]. 2015-10-19 [cit. 2015-10-30]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=128213&pdf=1>

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 252/0, Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. *PSP.cz* [online]. 2014-07-03 [cit. 2014-10-13]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=110386>

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 413/0, Vl.n.z. o doplňkovém penzijním spoření – EU. *PSP.cz* [online]. 2015 [cit. 2015-10-29]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=72682&pdf=1>

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY. Sněmovní tisk 415. *PSP.cz* [online]. 2015 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=7&t=415&snzp=1>

Regulation (EU) No 909/2014, Improving Securitities Settlement in the European Union and on Central Securities Depositories, dostupné z <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0909&from=CS>, nahlíženo 25. 10. 2015

SLOVENSKO. Zákon č. 186/2009 Z. z., o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve. In: *Zbierka zákonov Slovenskej republiky*. 2009. Dostupné také z <https://www.nbs.sk/img/Documents/Legislativa/UplneZneniaZakonov/Z1862009.pdf>

VLÁDA ČESKÉ REPUBLIKY. Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. *PSP.cz* [online]. 2015 [cit. 2015-10-23]. Dostupné z <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=112815>

VLÁDA ČESKÉ REPUBLIKY. Výsledky 106. zasedání LRV dne 25. 10. 2012. *Vláda.cz* [online]. 2012-10-25 [cit. 2012-11-05]. Dostupné z <http://www.vlada.cz/cz/ppov/lrv/tiskove-zpravy/vysledky-106--zasedani-lrv-dne-25--10--2012-100172/>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Příklad rozdělení provize a výše meziprovizí.....	21
Tabulka 2: Rozdíl výše provize při 8 a 6 úrovních struktury MLM	25
Tabulka 3: Marže největších finančně zprostředkovatelských společností v roce 2012 (v tis. Kč).....	29
Tabulka 4: Marže největších finančně zprostředkovatelských společností v roce 2015 (v tis. Kč).....	29
Tabulka 5: Státní příspěvek penzijního připojištění od roku 1994	61
Tabulka 6: Státní příspěvek penzijního připojištění od roku 2000	62
Tabulka 7: Současná hodnota provize finančního zprostředkovatele.....	132
Tabulka 8: Výplatní matice finančního zprostředkovatele	133
Tabulka 9: Očekávaný výnos klienta	134
Tabulka 10: Očekávaný diskontovaný zisk klienta	135
Tabulka 11: Výplatní matice klienta	135
Tabulka 12: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele při přijetí finančního plánu	136
Tabulka 13: Výplatní matice při kooperativní hře	138
Tabulka 14: Vývoj přirozeného pojistného na pojistnou částku 1 mil. Kč	146
Tabulka 15: Výplatní matice finančního zprostředkovatele upravená o regulaci provizí Ladislava Šincla	148
Tabulka 16: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního zprostředkovatele a regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla	149
Tabulka 17: Upravená výplatní matice při kooperativní hře a regulaci provizí z návrhu Ladislava Šincla	149
Tabulka 18: Výplatní matice finančního zprostředkovatele upravená o regulaci provizí Václava Votavy a Ladislava Šincla	151
Tabulka 19: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního zprostředkovatele a regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla	152
Tabulka 20: Upravená výplatní matice při kooperativní hře a regulaci provizí z návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla	152
Tabulka 21: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního zprostředkovatele a regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla a růstu provize na 70 % ročního pojistného po dobu 5 let.....	154
Tabulka 22: Upravená výplatní matice při kooperativní hře a regulaci provizí z návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla a růstu provize na 70 % ročního pojistného po dobu 5 let	154

Seznam grafů

Graf 1: Jádru hry	139
Graf 2: Jádru kooperativní hry v případě regulace provizí dle návrhu Ladislava Šincla ...	150
Graf 3: Jádru kooperativní hry v případě regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava Šincla	153
Graf 4: Jádru kooperativní hry v případě regulace provizí dle návrhu Václava Votavy a Ladislava	155