

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Mgr. David Merenda

**Teoretické a praktické aspekty investičního
životního pojištění**

Disertační práce

Školitel: Prof. JUDr. Marie Karfíková, CSc.

Studijní program: Teoretické právní vědy

Studijní obor: Finanční právo a finanční věda

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): [24. 4. 2019]

Prohlašuji, že jsem předkládanou disertační práci vypracoval/a samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 400531 znaků včetně mezer.

disertant

V Praze dne

Poděkování

Tímto vyjadřuji poděkování prof. JUDr. Marii Karfíkové, CSc. za všestrannou pomoc po celou dobu mého studia.

Obsah

Poděkování	3
Úvod	6
1. Subjekt finanční služby	10
1.1. Obecné poznatky k tvorbě lidského úsudku a rozhodování	12
1.1.1. Dva systémy tvorby úsudku	13
1.1.2. Heuristiky a zkreslení v tvorbě úsudku	16
1.1.3. Další faktory ovlivňující tvorbu úsudku	20
1.2. Využití kognitivních selhání v oblasti finančních služeb	24
1.3. Právní konsekvence omezené racionality	31
1.4. Závěr kapitoly	37
2. Objekt finanční služby	40
2.1. Metody finanční činnosti a finanční služby	40
2.2. Vlastnosti finančních produktů jako předmětu finančních služeb	42
2.3. Hospodářská kauza finančních produktů	45
2.4. Atributy hospodářské kauzy	47
2.4.1. Návrtné metody finanční činnosti	48
2.4.2. Pojišťovací metoda finanční činnosti	50
2.4.3. Pojišťovací vs. návratná metoda finanční činnosti	55
2.5. Závěr kapitoly	58
3. Pojištění a jiné aleatorní vztahy	59
3.1. Aleatorní smlouvy	61
3.2. Aleatorní smlouvy a spekulativní riziko	64
3.3. Závěr kapitoly	67
4. Životní pojištění v systému pojištění	68
4.1. Ekonomický účel a povaha životního pojištění	75
4.2. Charakteristiky trhu životního pojištění	77
4.2.1. Kvalitativní a mikroekonomický rozměr životně-pojistného trhu	78
4.2.2. Kvantitativní a makroekonomický rozměr životně-pojistného trhu	82
4.3. Klasifikace životního pojištění	85
4.3.1. Standardní mezinárodní klasifikace produktů životního pojištění	85
4.3.2. Životní pojištění v České republice	94
4.4. Investiční životní pojištění	96
4.5. Závěr kapitoly	101
5. Klíčové instituty a distribuce pojistné smlouvy IŽP	102
5.1. Střety zájmů v distribuci finančních produktů	103
5.1.1. Střet zájmu v IŽP	106
5.1.2. Pobídky a vázaný prodej v IŽP	110
5.2. Instituty pojistné smlouvy a statické nástroje ochrany distribuce IŽP	114
5.3. Produktové řízení jako nástroj ochrany vhodnosti distribuce IŽP	122
5.3.1. Produktové řízení v IŽP	126
5.4. Distribuce jako dynamická složka ochrany vhodnosti IŽP	131
5.4.1. Testování vhodnosti IŽP	135
Závěr	142
Seznam použitých zdrojů	145
Seznam použitých zkratk	152
Abstrakt v českém jazyce	153
Abstrakt v anglickém jazyce	155

Úvod

Investiční životní pojištění (IŽP) zůstává i po dlouhodobé medializaci problémů spojených s jeho distribucí nejprodávanějším typem životního pojištění; v roce 2017 jeho prodej stále tvořil více než půlku celkového prodeje životního pojištění. IŽP je přitom masově distribuován, aniž by jeho produktové a finanční vlastnosti byly schopny odůvodnit dominanci jeho prodeje nebo distribuci tohoto produktu jako univerzálního nástroje řešení všech finančních potřeb. IŽP určitě není univerzálním finančním produktem vhodným k řešení jakýchkoliv finančních potřeb uživatele finančních služeb¹ v jakékoliv životní situaci – strukturou se naopak spíše jedná o *niche* finanční produkt, jehož uživatelská vhodnost je zásadně podmíněná přítomností jedinečné životní situace spojené s potřebou dlouhodobé finanční ochrany ekonomické hodnoty života. Tyto specifické vlastnosti IŽP, které určitě mohou v konkrétních případech úspěšně naplnit potřeby koncového uživatele, však distributoři IŽP často při distribuci nezohledňují a tento produkt nabízí a distribuují bez ohledu na jeho vhodnost jako všestranný finanční produkt k řešení různých finančních potřeb.

IŽP však takovým produktem není, neboť řeší potřeby pojistné, a jen za účelem ztraktivnění výnosového potenciálu rezervotvorné složky umožňuje pojistníkům participaci na výnosu, ale také rizicích, investování na finančních trzích – výplata takto zhodnocené (či znehodnocené) rezervotvorné složky je zároveň plně podřízena pravidlům sjednaného pojištění, což sebou nese především její značnou nelikviditu. IŽP má stejně jako jiné typy životního pojištění – klasické rizikové či kapitálové – nezpochybnitelnou pojistnou funkci, neboť slouží k eliminaci negativních důsledků projevů nahodilosti v lidském životě. Z ekonomického hlediska je tak IŽP finančním produktem, který slouží k zajištění finančních potřeb spojených se zásadními okamžiky v životě člověka – zejména s jeho smrtí, kdy finančně zajišťuje vybrané pozůstalé (obmyšlené), anebo s dožitím se určitého věku, kdy zpravidla doplňuje úbytek pravidelných finančních příjmů. Primárním účelem IŽP je převzetí pojistného rizika a poskytnutí pojistné ochrany ve formě finanční kompenzace následků pojistné události.

¹ V této práci používám pojmy „uživatel finančního produktu“ nebo „uživatel finanční služby“ k obecnému označení strany právního vztahu distribuce, která poptává finanční službu. Uživatelem finančního produktu či služby může proto v konkrétním kontextu být spotřebitel, investor či retailový investor, nebo zákazník. Stejným způsobem v práci příležitostně zobecňuji jednotlivé poskytovatele finančních služeb nabízející sektorové finanční služby do termínu „poskytovatel finanční služby“ nebo jen „poskytovatel“. Pokud je potřeba označit pozici poskytovatele finanční služby jako zprostředkovatele finanční služby, používám označení „distributor“.

V distribuční praxi se fundamentální povaha IŽP jako pojistného produktu nezřídka nerespektuje, což je častým důvodem nevhodnosti prodeje IŽP konečnému uživateli a tedy také neefektivní distribuce. Důvody neefektivní distribuce IŽP se přitom specifickěji vztahují k jedinečným finančním vlastnostem (komplexní struktuře) IŽP a k způsobu, jakým je tento produkt poskytovateli nabízen a prodáván a uživateli vnímán a chápán. Existují tak dva základní zdroje neefektivní distribuce IŽP – lidský faktor jako subjekt finanční služby a finanční produkt (IŽP) jako její objekt. Práce usiluje o hlubší pohled na základní prvky finanční distribuce a tematicky jde za horizont pozitivního práva, stejně jako samotné příčiny neefektivní distribuce IŽP rozměr pozitivního práva přesahují. S ohledem na takto rámcově koncipovaný výzkumný problém si práce klade za svůj cíl:

- vymezit abstraktní kritéria kombinace pojistné a investiční složky IŽP a vhodného způsobu distribuce produktů IŽP retailovým zákazníkům,
- a současně provést analýzu nových institutů finanční distribuce IŽP a jejich potencialu zdokonalit distribuci IŽP (cíle práce).

Za tímto účelem práce využívá standardních metod vědeckého výzkumu ve společenských vědách, s důrazem na metodu deskripce (především první kapitola věnující se behaviorálním poznatkům), analýzy (druhá kapitola zahrnující finančně teoretický rozbor finanční činnosti) a komparace (čtvrtá kapitola pojednávající o životně-pojistných vztazích); v jednotlivých souvislostech práce dále aplikuje obecné metody společenských věd zejména indukci, dedukci, abstrakci a syntézu, které v rámci konkrétních myšlenkových operací podle potřeby kombinuje. Při zpracování předmětu práce vycházím z tuzemské, evropské, ale také zahraniční právní úpravy, a dále z behaviorální, právnícké a finanční literatury související s problematikou této práce. Většina odborné literatury je cizojazyčná, zejména v angličtině, především s ohledem na dominanci anglosaských zemí jak v oblasti behaviorálního výzkumu, tak obecně v oblasti finančních trhů.

Při posouzení předpokladů efektivní distribuce IŽP je vhodné začít analýzou jejich subjektů – ostatně ty stojí v epicentru regulace finančních služeb. Nelze si přitom vystačit jen s analýzou pozitivního práva, neboť mnohé aspekty lidského jednání, které určují podobu distribuce (nejen) IŽP, jsou pod rozlišovací schopnost práva – jde zejména o kognitivní selhání lidské mysli. Právo totiž stále dominantně vychází z modelu (plné) racionality lidského jednání (*homo economicus*) a pro řešení řady kognitivních selhání negativně ovlivňujících finanční distribuci není instrumentálně vybaveno. Práce popisuje řadu behaviorálním výzkumem popsaných kognitivních selhání lidské mysli a uvádí je do souvislosti s reálnými situacemi, ke

kterým při distribuci finančních produktů dochází, a současně popisuje, jakým způsobem mohou negativně ovlivnit výsledek nejen distribučního procesu IŽP.

Součástí první kapitoly je však také analýza současné finanční legislativy a přístupů k řešení omezené racionality lidského jednání. Její analýze neuniká ani rozměr finanční politiky členských států Evropské unie a Evropské unie samotné, neboť tito aktéři nejrozhodněji určují, kdo je uživatelem finančních služeb, který má být chráněn, jakým způsobem a v jaké míře. Současná finanční legislativa se pak již postupně vydává cestou aplikace poznatků behaviorálních financí a do stěžejních institutů finanční distribuce implementuje nástroje zjednodušující rozhodovací pozici uživatelů finančních služeb, a doplňuje klasický přístup k ochraně spotřebitele založený na vyrovnání informační asymetrie (tzv. informační paradigma) o nové, behaviorální prvky. Funkcí této kapitoly je popsat mechaniku tvorby lidského úsudku a finančního rozhodování a vytvořit argumentační pozadí pro analytický rozbor dalších kapitol.

Podobnou funkci plní také druhá kapitola provádějící finančně teoretický rozbor finanční činnosti. Jejím úkolem je vymezit obsah jednotlivých metod finančních činností, a v jejich rámci ustanovit a klasifikovat hospodářské funkce finančních činností, které jednotlivé metody finančních činností (tj. návratnou, nenávratnou, realizační a pojišťovací) v praktickém hospodářském životě naplňují. Kapitola dále analyzuje klíčové atributy těchto hospodářských funkcí finančních činností a definuje jejich ekonomické a právní vlastnosti, které jednotlivé hospodářské funkce od sebe navzájem odlišují. Závěrem této kapitoly je stanovení ekonomických fundamentů jednotlivých hospodářských funkcí (kauz), které je nutné při vývoji (tvorbě) a distribuci finančních produktů – a zvláště těch kombinujících více hospodářských kauz v rámci jednoho finančního produktu (IŽP) – zohledňovat.

Dominantním znakem hospodářské kauzy pojištění je nahodilost, a proto třetí kapitola rámcově zkoumá prvky nahodilosti v různých oblastech práva. Klíčovou hodnotu pro zkoumání nahodilosti má vývoj právní úpravy nahodilosti v čase, neboť historizující pohled na obtížně uchopitelný abstraktní koncept nahodilosti dokáže osvětlit nejen společné charakteristiky vlastní všem druhům nahodilosti, ale také specifika, která je vzájemně odlišují. Historický exkurz také umožňuje blíže pochopit důvody ochrany jen specifických projevů nahodilosti, které hospodářská kauza pojištění ekonomizuje – pojištění slouží pouze k finanční eliminaci negativních projevů nahodilosti, které brání společnost před nebezpečím – riziko zásadně nevyhledává a nevytváří. Vytváření rizika a jeho ekonomizace je naopak smyslem investování a jeví se tak, že v samotném jádru struktury IŽP leží finanční paradox.

Čtvrtá kapitola nejprve provádí ekonomický rozbor funkce životního pojištění a jeho postavení v rámci funkčně podobných právních vztahů realizujících metodu pojišťovací činnosti jako je zákonné důchodové pojištění. I za využití komparativních metod výzkumu usiluje o identifikaci společných prvků a vlastností životního pojištění jako druhu pojištění osob, neboť ty jsou pro IŽP a jeho funkci rozhodující. Pro určení ekonomického a právního statusu IŽP ovšem není rozhodující jen vymezení společných prvků s pojišťovacími vztahy životního pojištění, ale také jeho zásadní odlišnosti od vztahů jiných, pojišťovacích i nepojišťovacích, zejména pak vztahů investičních. Proto je cílem této kapitoly identifikovat klíčové parametry, které podmiňují přípustnost IŽP a které mají vliv na optimální fungování jeho hospodářské funkce a na legitimní očekávání uživatelů tohoto finančního produktu.

Ambicí poslední kapitoly je syntetizovat teoretické, ekonomické a právní závěry předchozích kapitol a na základě těchto závěrů vymezit a specifikovat okolnosti a podmínky, za kterých je distribuce IŽP pro uživatele finančních služeb vhodná. Tyto podmínky, které definují cíl této práce, pochopitelně velkou měrou vyvěrají z rozhodné právní úpravy, protože je vývoj právního řádu, a speciálně finanční legislativy, postupem doby v jednotlivých právních principech a institutech zohledňoval; jde tak hlavně o jejich řádnou aplikaci. Pro účely této práce člením jednotlivé prvky právní úpravy IŽP do tří – dynamiku a flexibilitu těchto prvků reflektujících – skupin ochrany vhodnosti IŽP: statické složky, staticko-dynamické složky, a dynamické složky. Na různých místech práce současně poukazují také na podmínky vhodnosti IŽP v právním řádu nepřítomné. Vzhledem k objemu a inovativnosti recentní finanční legislativy práce posuzuje také dopady nových institutů finanční distribuce na efektivitu distribuce IŽP a doplňuje tak cíl práce o zhodnocení potencialu nové právní úpravy dosáhnout vyšší úrovně přilnavosti mezi požadavky a potřebami uživatele IŽP a vlastnostmi tohoto produktu.

Důvodem multidisciplinárního zpracování práce je vícevrstevnost problematiky IŽP, kterou není možné – alespoň prozatím – obsáhnout pouze prostředky práva. Multidisciplinární přístup proto může objasnit příčiny některých jevů, které dlouhodobě kontaminují finanční distribuci a přitom se stále ve stejné intenzitě opakují, přestože právo činí opatření k jejich odstranění. Právě z těchto důvodů práce analyzuje subjekt finanční služby pohledem behaviorálního výzkumu a poněkud netypicky detailnější formou rozebírá a klasifikuje standardní členění metod finanční činnosti, neboť usiluje o odhalení hlubších a méně viditelných struktur finanční distribuce. Až po rozboru teoretických otázek je tak s ohledem na cíl práce, který osciluje kolem kritéria vhodnosti distribuce IŽP, možné přistoupit k analýze pozitivního práva a jeho koncepce ochrany uživatele finančních služeb při sjednání IŽP.

1. Subjekt finanční služby

V nejobecnější rovině finanční služby nakládají s nemateriálními hodnotami, které jsou předmětem majetkových zájmů lidí. Finanční služby, na rozdíl od odvětví reálné ekonomiky, vytváří produkty, jež nejsou přímo konzumovatelným ekonomickým statkem a ani samy o sobě neslouží bezprostřední materiální spotřebě, ale nabízejí možnost přesunout realizaci spotřeby v čase – v této základní funkci spočívá jejich hodnota. Finanční služby umožňují ekonomickým subjektům učinit rozhodnutí, zda konzumovat okamžitě nebo v určitém okamžiku v budoucnosti, zda peněžní prostředky držet v tuzemské nebo zahraniční měně či je transformovat do jiného finančního aktiva, zda hodnotu peněžních prostředků uchovat nebo rozmnožit, zda vývoj hodnoty peněžních prostředků v čase přímo ovlivňovat nebo v neposlední řadě zda převést správu majetkových hodnot anebo odpovědnost za finanční zabezpečení projevů života na specializovaný finanční subjekt.

Po odstranění vnějších vrstev finančního světa, tj. složitých korporátních struktur finančních institucí a jejich produktů a ještě složitějších prvků finanční infrastruktury, lze odhalit, že hlavním aktérem finančních služeb je vždy jednotlivec, konkrétní fyzická osoba, jednající v zájmu finanční službu nabízejícího nebo poptávajícího. Jen jednotlivec, či skupina jednotlivců, přijímá v konečném důsledku rozhodnutí, jestli finanční službu nebo produkt nabízet a za jakých podmínek, stejně jako jestli finanční službu poptávat a za jakých podmínek; na tom nic nemění ani fakt, že finanční sektor stojí v přední linii technologické inovace a významná část trhu (tržní infrastruktury, ale také tržních subjektů) je založena na automatizovaných procesech zvládajících přijetí semi-autonomních rozhodnutí. V oblasti finančního sektoru – stejně jako v jakékoliv jiné oblasti lidské činnosti – tak jednají a rozhodují vždy lidé, a proto je nanejvýš podstatné vycházet ze skutečných (a nikoli imaginárních) vzorců lidského vnímání, jednání a rozhodování a dále toho, co tyto kognitivní procesy² ovlivňuje, neboť výhradně lidské jednání a rozhodování formuje podobu systému, která může, ale také nemusí, mít celospolečensky žádané vlastnosti.

O podstatných rysech kognitivních procesů není potřeba vést dialog, neboť jejich povaha a fungování jsou dostatečně známé a empiricky potvrzené; na předvídatelnosti zákonitostí

² Poznávacími procesy se běžně rozumí schopnosti vnímání, zapamatování, vybavování, představivost, myšlení, zpracování verbální a neverbální informace; poznávací (kognitivní) procesy tak jsou zprostředkovatelem reálné interakce jedince a vnějšího prostředí. Srov. např. Kognitivní psychologie. In: Wikisofia.cz [online]. [cit. 2018-11-10]. Dostupné z: https://wikisofia.cz/wiki/Kognitivn%C3%AD_psychologie.

lidského jednání a předvídatelnosti kvality kognitivních procesů lidé vybudovali moderní společnost. Ostatně, také finanční sektor s většími či menšími úspěchy v tržních ekonomikách fungoval a plnil svoji úlohu motoru hospodářství. V sedmdesátých letech dvacátého století platilo, že „sociální vědci všeobecně akceptovali dvě základní myšlenky o lidské povaze. Za první, lidé jsou obecně racionální a jejich uvažování je obvykle správné (rozumné). Za druhé, emoce typu strach, láska či nenávisť vysvětlují většinu případů, kdy se lidé od racionality odchýlí.“³ Toto přesvědčení bylo základem široce akceptované teorie racionálního jednání, které vychází z předpokladu, že lidé se chovají ekonomicky racionálně a z možných variant chování a jednání si vždy vyberou variantu, která jim přináší největší zisk, a to při co nejnižších nákladech („*homo economicus*“). Model racionality *homo economicus* postupně pronikl také do dalších sociálních věd včetně práva.⁴

I v dobách, kdy teorie racionality lidského jednání vtiskovala podobu jakékoliv modelaci lidského chování na trhu, existovaly pochybnosti o bezvýhradné aplikovatelnosti této teorie. Ve výzkumech aplikujících rozhodovací modely jednotlivců v podmínkách nejistoty bylo ve své době významnou částí odborného spektra doporučováno subjektivní aspekty (naznačujících iracionalitu) z formální analýzy rozhodovacích problémů jednoduše vynechat.⁵ Pod vlivem behaviorálního výzkumu probíhajícího od konce šedesátých let dvacátého století⁶ však postupně vyšlo najevo, že dogmaticky pojímaný předpoklad lidské racionality není správný. Behaviorální výzkum, který dnes zahrnuje nejen původní výzkum v oblasti psychologie, ale také ekonomie a práva⁷, prokázal, že obraz (racionality) lidského jednání a rozhodování není úplný, pokud jeho součástí není také vykreslení těch vlastností kognitivních procesů, které vedou k odklonu

³ KAHNEMAN, Daniel. *Myšlení – rychlé a pomalé*. Brno: Jan Melvil Publishing, s. r.o. 2012. ISBN:978-80-87270-42-4. 15 s.

⁴ To je nejpatrnější v definici průměrného spotřebitele v evropském právu. Srov. rozsudek ze dne 16. července 1998, Gut Springenheide GmbH a Rudolf Tusky, C-210/96, ECLI:EU:C:1998:369, bod 2. Podle tohoto rozsudku je průměrný spotřebitel „průměrný spotřebitel je přiměřeně dobře informován, je opatrný a obezřetný“, což v zásadě odpovídá definici *homo economicus*.

⁵ DAŇHEL, Jaroslav. *Knihy prokazující lidskou iracionalitu při ekonomickém rozhodování a vady racionální teorie volby*[online]. Politická ekonomie. 2015. [cit. 2019-1-10]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=1022.pdf>.

⁶ Behaviorální psychologie má kořeny již na počátku dvacátého století. Za její masovou popularizaci se zasloužili až izraelské psychologové Daniel Kahneman a Amos Tversky, později Dan Ariely s větším důrazem na ekonomické souvislosti, a v neposlední řadě ekonomové (behaviorální ekonomie) Cass R. Sunstein a Richard Thaler nebo George A. Akerlof a Robert J. Shiller. Jejich výzkum je v této práci citován.

⁷ Pro reprezentativní přehled literatury behaviorálního výzkumu v oblasti práva srov. SIBONY, Anne-Lise. HELLERINGER, Geneviève. *EU Consumer Protection and Behavioural Sciences*. Nudge and the Law: A European Perspective [online]. 2015. 209 s. [cit. 2018-10-10]. Dostupné z: https://orbi.uliege.be/bitstream/2268/179462/1/SIBONY_HELLERINGER_EU%20Consumer%20Protection%20and%20Behavioural%20Sciences_Revolution%20of%20Reform.pdf.

od racionality, a tedy také k odklonu od strojově efektivní maximalizace zisků za všech okolností.

Odklony od efektivní racionality nevyplývají jen z osobnostních a inteligenčních rysů každého jednotlivého člověka (tedy z individuální roviny), ale také z univerzálních vlastností poznávacích procesů projevujících se u každého člověka – ty „*se dají předvídat, protože jsou stále stejné, děláme je zcela systematicky, protože je máme nastavené v našich mozcích.*“⁸ Univerzální, tj. lidstvu společné, odklony od racionality současně není možné nazývat vždy chybou – často jsou projevem hluboce zakořeněných evolučních mechanismů přežití, které pramení z podvědomých resp. nevědomých sfér lidské psychiky,⁹ a iracionalitu způsobují až v moderním, převážně ekonomickém, kontextu (ten si tak například obvykle vynucuje jednání s rozmyslem na základě důkladného zpracování informací a upozaďuje preferenci intuitivního rozhodnutí, které může mít smysl v jiném kontextu). Odklony od racionality jsou také často důsledkem psychologických (emocí) či sociálních faktorů (společenské a kulturní stereotypy) nebo jednoduše následkem překročení mentálního kapacitního potenciálu zpracovat souběžně více informací či mentálního vyčerpání.¹⁰ Tyto kognitivní efektivitu ovlivňující faktory se přitom projevují autonomně a nezávisle a lidskou vůlí jsou jen obtížně identifikovatelné a kontrolovatelné – lidská mysl nedokáže obsáhnout všechny mentální procesy, které generují naše dojmy, intuice a emoce.

1.1. Obecné poznatky k tvorbě lidského úsudku a rozhodování

Význam poznatků behaviorálních věd je obzvláště akutní pro finanční sektor nejen s ohledem na všudypřítomnost faktoru lidského jednání a rozhodování, ale především s ohledem na význam tohoto jednání a rozhodování, neboť se vztahuje k nakládání s majetkovými hodnotami často značného rozsahu a vyžadující – oproti běžným produktům reálné ekonomiky – aktivaci vysoké míry pozornosti, trpělivosti a disciplíny (finanční produkty jsou kognitivně náročné). Důsledky kognitivní náročnosti ještě dále zintenzivňuje silná závislost finančního sektoru na zprostředkovatelských a poradenských službách, jejichž poskytovatelé nejenže sami čelí výzvám kognitivní náročnosti finančních produktů, ale také výzvám této kognitivní náročnosti využít ve svůj prospěch (problém zastoupení). Z těchto důvodů je na úvod nutné

⁸ Ibid, č. 5, 804 s.

⁹ Ibid, č. 3, 25 s.

¹⁰ Ibid, č. 3, 49 s.

osvětlit některé dnes již nesporné náležitosti poznávacích procesů a tvorby lidského úsudku a vyvodit z nich podstatné důsledky pro finanční služby.

1.1.1. Dva systémy tvorby úsudku

Behaviorální výzkum objasnil, že lidské myšlení (lidský úsudek a rozhodování) není jednotné, lineární ani pravidelné, nevychází z jediného zdroje a ani nemá pouze vědomou a intelektuální podobu. Behaviorální výzkum naopak identifikoval dva způsoby interakce lidského myšlení s vnější realitou, které označuje jako „Systém 1“ a „Systém 2“ a lze je lapidárně rozlišit paralelou mezi autopilotem a lidským pilotem. Tyto dva systémy se v tvorbě úsudku střídají podle náročnosti úkolu, vždy však rozhoduje jeden, či druhý. Zatímco „*Systém 1 funguje automaticky a rychle s malým nebo žádným úsilím, a bez pocitu úmyslné kontroly, Systém 2 přiděluje pozornost vědomým duševním činnostem, které ji vyžadují, včetně složitých výpočtů. Činnost Systému 2 bývá často spojována se subjektivním prožitkem jednání, volby a soustředění.*“¹¹ Systém 1 je tradičně označován jako asociativní, který funguje bezděčně, vyvozuje závěry z porovnání situace se statistickým a katalogovým popisem podobné situace prostřednictvím situačních obrazů, pocitů, stereotypů a obecných zákonitostí. Systém 2 je potom popisován jako logický, založený na pravidlech, pokoušející se popisovat svět zachycením různých druhů struktur, které jsou logické, hierarchické a kauzální.¹²

Systém 1 pracuje nevědomě, autonomně, a je aktivní ve všech situacích, kde není nutné zacílit pozornost – většinou přestává pracovat tam, kde vyvstane problém, který je spojen s výstupem z konformní zóny a který je alespoň minimálně fyzicky procítěn nepříjemnou reakcí obvykle spojenou s povinností zvýšit pozornost. Systém 1 je intuitivní (úsudky se vytváří spontánně bez myšlenkového pochodu), emocionální (cítí emoci a podle té se rozhoduje), udržující (vyhodnocuje známost a standardnost situace), energeticky nenáročný (neřeší, ale jedná) a prožitkově příjemný (situace nevyžaduje ostřejší tempo). Systém 1 tak tvoří úsudky při řízení auta v prázdné ulici, zjištění, že jedna věc je vzdálenější než druhá, při čtení nápisů na velkých billboardech, ale také při zaznamenání nepřátelského tónu v hlase druhé osoby¹³.

Systém 2 přebírá roli v okamžicích, kdy již není automatická a dohledová činnost Systému 1 dostačující; nástup jeho funkce je spojen s kognitivním konfliktem, který přináší

¹¹ Ibid, č. 3, 24 s.

¹² SLOMAN, Steven. *The Empirical Case for Two Systems of Reasoning*[online]. Psychological Bulletin. Vol. 119. 1996. 6 s. [cit. 2019-1-10]. Dostupné z: <https://psycnet.apa.org/record/1996-01401-001>.

¹³ Ibid, č. 3, 27 s.

situace vybočující z obvyklého provozu mentální činnosti. Systém 2 je vědomý, namáhavý, soustředěný a analytický, nepoužívá mentální zkratky a hledání řešení si nezlehčuje – proto je energeticky náročný a obvykle také fyzicky nepříjemný (poznávání je součástí celého těla). Naopak, učiněný úsudek podrobuje kritické analýze. Není schopný pracovat na více úkolech současně (na rozdíl od Systému 1) a v případě odvedení pozornosti se jeho činnost přerušuje. Systém 2 tak přebírá kontrolu při přípravě na startovací výstřel při závodě, kontrole správnosti složitého logického argumentu, vyplnění formuláře daňového přiznání nebo sledování vhodnosti svého chování ve společnosti.¹⁴

Platí tak, že pokud se Systém 1 ocitne v situaci, kterou nezvládá, vyvolává Systém 2, aby přispěl podrobnějším a konkrétnějším zpracováním, který by mohlo daný problém vyřešit. Systém 2 je takto mobilizován, když se objeví otázka, na kterou Systém 1 nemá odpověď (jako například v případě násobení 17 x 24). K aktivaci Systému 2 dojde, když mysl detekuje událost vybočující z modelu světa, který udržuje Systém 1. Dělbá práce mezi Systémem 1 a 2 je vysoce efektivní, protože minimalizuje vydání mentální energie, schopností Systému 2 je programovat modely známých situací v databázi Systému 1, a ty jsou pak obvykle aktuální a odpovídají předpovědi Systému 2 o bezprostředním vývoji událostí. Systém 1 tak dominuje v oblasti každodenních činností a plnění pravidelných úkolů, ale také osobních rituálů a volnočasových aktivit. Kvůli vyčerpání nebo lenosti Systému 2 však Systém 1 často dominuje i při plnění úkolů, na jejichž řešení by se podílet neměl, protože vyžadují cílenou a déle trvající pozornost – to je typicky oblast sjednávání finanční služby.

Přestože je způsob tvorby úsudku Systémem 1 v mnoha situacích přínosný a efektivní (intuice mající povahu instinktu nebo také expertní znalosti) a okamžitý úsudek může být rozhodující například v situacích bezprostředně ohrožujících život, je zároveň náchylný k zásadním selháním v oblastech vyžadujících zapojení analytického a logického Systému 2, tj. při jednání a rozhodování za neobvyklých, nepravidelných a významných okolností. Takové okolnosti přetváří kvalitu vnějšího prostředí; předvídatelnost, známost a nenáročnost se mění v nutnost cíleně vnímat, seznamovat se s detaily situace, zaobírat se nezřejmými důsledky rozhodnutí, ale také vyhodnocovat vhodnost a výhodnost rozhodnutí v konkrétním čase a kontextu.

Systém 1 nepřetržitě pracuje na bázi asociací, které se vyjevují ze situační paměti podle určitých schematických principů, které v zásadě vyplývají z časové a prostorové soumězности,

¹⁴ Ibid, č. 3, 27 s.

podobnosti a kauzálního spojení; metaforicky lze asociativní myšlenky popsat jako „*vlakové soupravy s obrazy projíždějí před pozorovatelem jedna po druhé.*“¹⁵ V Systému 1 tedy určitá věc, situace či dokonce nevědomý podnět spouští asociativní řetězec nesourodých ale vždy určitým způsobem spojených myšlenek, ale také nevědomých procesů, na jehož konci stojí autonomie, a bez určitého úmyslu učiněný, úsudek či určitý způsob jednání. Systém 1 však není transparentní, tvorbu reakcí ovlivňuje řada nevědomých kognitivních funkcí a emocionálních procesů. Právě tyto nevědomé psychické procesy představují pro zaběhlou praxi společenského (především pak hospodářského a právního) života největší komplikaci, neboť narušují koncepci společenských vztahů založených na teoretických modelech neomezené racionality člověka.

Intelektuální schopnosti člověka jsou omezené a v stále složitějších společnostech nezaručí racionální lidského jednání ani pozorný, analytický a data kontrolující Systém 2, jehož mentální práce má mimo jiné své energetické limity. Účelem poznání skutečné povahy kognitivních procesů ovšem není nalezení nástrojů k zdokonalení mentálních schopností člověka, ale odhalení realistických modelů jeho myšlení, které vyvrací dlouho zažitou fikci o tvorbě lidského úsudku. Současnou realitou každodenního života je právem řízená směna bezprecedentního množství ekonomických statků nejrůznější povahy, přičemž zákonitosti tržních ekonomik motivují k prodeji co největšího množství statků. Kvalitativní rozsah ekonomické produkce a tlak na vysoké prodeje nicméně vytváří prostředí, ve kterém se potenciál kognitivních selhání lidského úsudku dramaticky zvětšuje. Zdroje těchto selhání však nestojí jen na straně aktéra rozhodovací činnosti, který nese za kognitivní selhání ekonomickou odpovědnost, ale také na straně prodejců, kteří zdatně využívají znalosti slabin lidského rozhodování.

Prostor pro realizaci kognitivních selhání při tvorbě lidského úsudku je významný, ale z daleka ne všechny druhy kognitivních selhání mohou mít dopad na poskytování finančních služeb (to je případ optických iluzí apod.). Přesto řada kognitivních selhání poskytování finančních služeb silně ovlivňuje, a proto je nutné se jimi zabývat – nejen s ohledem na jejich primární přičitatelnost každému jednotlivci, ale také s ohledem na jejich exploatační potenciál v oblasti finančních služeb vyznačujících se abstraktní povahou, komplikovanou strukturou a dominantním zastoupením zprostředkovatelských institucí generujících zisk na základě objemu prodeje. Kognitivní selhání ovlivňující podobu poskytování finančních služeb lze pozorovat vedle omezené mentální kapacity také zejména v asociativním způsobu tvorby úsudku Systému 1. Samotné členění tvorby úsudku na Systém 1 a 2 však neposkytuje úplný obraz

¹⁵ Ibid, č. 12, 3 s.

kognitivních procesů, protože behaviorální výzkum se dále rozrůstá na specifické vlastnosti tvorby úsudku zkoumaných v rámci heuristik (usuzovacích schémat odhadu pravděpodobností a předvídání hodnot v podmínkách nejistoty) a biasů (kognitivních zkreslení). Jak kognitivní zkratky (heuristiky), tak kognitivní zkreslení ovlivňují tvorbu úsudku především bezděčně a nevědomě, čitelnost jejich funkčních vzorců ale umožňuje také cílenou manipulaci (srov. kapitolu 1.2.).

1.1.2. Heuristiky a zkreslení v tvorbě úsudku

Naopak zdrojem selhání tvorby úsudku na individuální (a vnitřní) úrovni jsou heuristiky a biasy, tj. kognitivní zkratky a zkreslení jako další typy rozhodovacích schémat, které se projevují především na úrovni přímé komunikace, sjednávání a konečného rozhodnutí o pořízení finančního produktu (adresná distribuce). Heuristiky lze technicky definovat jako jednoduché kognitivní procesy, které pomáhá najít adekvátní, i když často nepřesné, odpovědi na obtížné otázky.¹⁶ Heuristické řešení problémů je vždy schématické, přibližné, založené na již vyzkoušeném, ale hrubém odhadu nebo intuici, vycházející z praktických soudů a hodnocení, postavených na obecně sdílené lidské zkušenosti („zdravý rozum“). Heuristika je tedy soubor zjednodušujících pravidel, prostřednictvím kterých lidská mysl dochází k úsudku o řešení složitějších problémů, pro které nemá intelektuální kapacity nebo jí chybí k rozhodování dostatek informací; jejím typickým znakem je, že nevnímá velikost vzorku (statistiku). Heuristiky jsou produktem evolučního vývoje a ve většině obvyklých životních situací jsou efektivní a přinášejí optimální volbu, nicméně v prostředí nepředvídatelných a komplexních finančních trhů mohou čelit výzvám, na které nejsou evolučně připraveny.

Základním problémovým aspektem heuristiky je její – v právním či finančním kontextu nevhodná – zjednodušující metoda odhadu; za účelem efektivního nalezení odpovědi na cílovou (komplikovanou) otázku, často ztrácí ze zřetele předmět cílové otázky, neboť ji nahrazuje snadnější otázkou heuristickou s uchopitelnějším tázacím předmětem, která může být uspokojena z repertoáru snadněji dostupných a předem předpřipravených odpovědí. To však v kontextu právního jednání, které zavazuje subjekt k pravidelnému nebo dlouhodobému finančnímu závazku, není žádoucí, protože je vždy nutné odpovědět na otázku komplikovanou (hlavní), která zpravidla zahrnuje vyřešení dílčích otázek znalostí a zkušeností subjektu, jeho finančních cílů a finančního zázemí, stejně jako jeho obecné znalosti tržních podmínek a trhu obecně; nikoli pak

¹⁶ Ibid, č. 3, 109 s.

otázek podružných, ale kognitivně snadnějších, které reprezentují například otázky, zda prodejce působí jako zdatný profesionál, zda se kupující dobře vyspal a je optimisticky naladěný, či zda jeho sousedé a přátelé jsou s identickým finančním produktem spokojeni.

Zda mají sousedé a přátelé s finančním produktem dobré zkušenosti, může hrát v rozhodování subjektu o sjednání finančního produktu větší roli, než věcné posouzení objektivních ekonomických veličin; v takovém případě je však cílová otázka, např. zda je investice do ETF investičních fondů pro investora vhodná a jestli se také podstatně nezměnili od investice přátel tržní podmínky, nahrazena odhadem pravděpodobnosti úspěchu založeného na snadnosti, s jakou se v paměti vybaví případy úspěšnosti této investice. Vzhledem k tomu, že úspěch investice všech sousedů a přátel je paměti podrobně známý, je pravděpodobnost úspěchu subjektivně zaručena – dochází tedy k tomu, že je nutnost objektivní úvahy o reálných vlastnostech investice nahrazena představitelností případů úspěchů investice. S rostoucím množstvím dostupných příkladů roste jejich význam pro rozhodování, a tím více klesá důležitost jiných faktorů – platí to však také opačně (heuristika dostupnosti¹⁷). Stejným způsobem může ovlivnit poptávku po pojistné smlouvě výskyt rozsáhlé živelné události, která se stane centrem časté pozornosti a předmětem zvýšené mentální dostupnosti, čímž stoupá také subjektivně vnímaná pravděpodobnost jejího výskytu (nikoli však pravděpodobnost objektivní, statistická).

Dalším typem heuristiky, která může podstatně transformovat podobu rozhodovacího procesu při nákupu či prodeji finančního produktu, je heuristika reprezentativnosti, která popisuje jev, kdy je odhadována pravděpodobnost příslušnosti určitého jevu, subjektu či objektu k určité kategorii na základě toho, do jaké míry se přibližuje stereotypní představě o typickém reprezentantovi určité kategorie. Dominantní roli v odhadu založeném na heuristice reprezentativnosti hraje korelace mezi popisem posuzovaného a typizujícím stereotypem, a to bez uvážení základních statistických poměrů a rovněž bez uvážení správnosti takového popisu – ani heuristika reprezentativnosti tak neumí pracovat s objektivními veličinami. Obecným příkladem využití této heuristiky je např. odhad profese či charakteru člověka podle jeho vnějších atributů.¹⁸

¹⁷ Běžně uváděným příkladem heuristiky dostupnosti je například míra medializace vražd či autonehod při posuzování bezpečnosti státu. Na tuto otázku se obvykle neodpovídá statisticky nebo komparativně, tj. porovnáním situace v jiných státech, ale heuristickou otázkou „jak se cítím bezpečně“, na kterou ale dává odpověď mimo jiné mediální pokrytí vražd a autonehod.

¹⁸ Testován byl odhad studijního oboru studenta podle charakterizujícího popisu: student, který je velmi inteligentní, postrádá však skutečnou kreativitu, má potřebu pořádku a přehlednosti, jasných a uspořádaných systémů a detailů; jeho styl psaní je jednotvárný a mechanický, se zábleskem sci-fi imaginace. Je cílevědomý, má slabé cítění a sympatie pro jiné lidi, nemá rád interakce s ostatními. Test byl připraven, aby odpovídal stereotypu studenta

Heuristika reprezentativnosti má ovšem ohromný dopad také na obchodování na kapitálových trzích, neboť vědecky zdůvodňuje masově rozšířený mód myšlenkových pochodů retailových investorů při výběrů akcí společnosti, do kterých zvažují investovat – příznivý popis reprezentuje úspěšnou společnost a vysoký zisk, a to bez ohledu na spolehlivost popisu a relevanci popisu ve vztahu ke skutečným hospodářským výsledkům společnosti a situaci na trhu, tj. míru, jakou popis umožňuje spolehlivou předpověď (iluze platnosti)¹⁹. Stejně důsledky může mít chybné pojetí šancí, pokud je šance náhodného výsledku pojmána jako proces sledující zákonitosti reprezentativnosti, ve kterém odchylka jedním směrem nutně přivodí vyrovnávací odchylku ve směru opačném²⁰. Náhodná událost se však ve skutečnosti (zvláště ve vzorku krátké sekvence událostí) nemá tendence nějak zákonitě korigovat, pouze se rostoucí sekvencí rozředuje (a tak i vyrovnává). Příkladem chybného pojetí šancí může být víra investorů ve zvrácení býčího či medvědího trhu čistě s odkazem na dlouhodobost trvání jednoho trendu.

Po růstu finančních trhů přichází jejich pokles a po poklesu jejich růst, stejně jako po dobrých výkonech ve studiu či při sportu přichází výkony horší, neboť nelze překonávat dobré výkony do nekonečna a současně nelze podávat výkony beze změn kvality. V delším horizontu se výkony, ale také jiné, více nahodilé jevy, mají přirozenou tendenci korigovat a průměrovat. I tento zdravému rozumu principiálně velmi zažitý jev nenachází v praktickém životě adekvátní zohlednění, neboť lidská mysl není obvykle schopna danost regrese k průměru nekauzálně aplikovat. Naopak, za zhoršení výkonu náleží trest a za jeho zlepšení pochvala, tyto důsledky kauzální interpretace však mají na skutečný vývoj a ovladatelnost jevů omezené dopady. Chybné pojetí regrese často vysvětluje tendenci k optimismu ohledně trvání nastoupených trendů a k schopnostem trhu trend vždy kauzálně zdůvodnit a predikovat (zkreslení optimismu).

Ovlivnění úsudku zcela nesouvisejícím údajem se zabývá heuristika ukotvení a přizpůsobení a také tato heuristika má dopad na finanční služby. Týká se procesu tvorby úsudku, jehož cílem je dojít k přesnému stanovení numericky vyčíslené veličiny a „[d]ochází k němu tehdy, když lidé uvažují o konkrétní hodnotě neznámého množství předtím, než tuto

informačních technologií. To byl také skutečně nejčastější odhad, nicméně učiněný bez ohledu na velký nepoměr mezi množstvím celkových studentů v tomto oboru oproti jiným oborům, tj. bez uvážení základních poměrů. Srov. Ibid, č. 3, 160 s.

¹⁹ TVERSKY, Amos. KAHNEMAN, Daniel. *Úsudky v podmínkách nejistoty: heuristiky a zkreslení*. Science. Vyd. 185. 1974. In: KAHNEMAN, Daniel. *Myšlení – rychlé a pomalé*. Brno. Jan Melvil Publishing, s. r. o. 2012. ISBN:978-80-87270-42-4. 453 s.

²⁰ Ibid, č. 3, 453 s.

hodnotu odhadují.²¹ Při odhadech konkrétní hodnoty má mysl tendenci držet se hodnoty – kotvy – jejímuž působení byla vystavena nebo o které uvažovala, a to v časové, věcné či prostorové souvislosti.²² Tato (hodnotová) kotva přitom může být také naprosto významově nesouvisejícím iracionálním vodítkem, přesto však její odhalení, resp. expozice v rozhodný čas ovlivnila výsledný odhad. Na ukotvení se podílí jak Systém 2 v rozsahu záměrného přizpůsobení jako vědomé operace, nicméně vstupní podlehnutí kotvě nastává díky efektu primingu v rovině působení Systému 1.

Efekt primingu, založený na asociativní tvorbě úsudku, označuje nevědomý kognitivní proces, při kterém s aktuálním tématem bezprostředně věcně či časově nesouvisející podnět jiného (minulého) tématu spouští či ovlivňuje řetězec asociativních myšlenek podílející se na chování a tvorbě úsudku aktuálního tématu. Ve chvíli, kdy je člověk vystaven určité situaci, se v jeho mozku aktivuje určité schéma – s větší pravděpodobností to je takové schéma, které se vyskytlo nedávno, nebo bylo již v minulosti použito (běžným příkladem primingu je fenomén „červeného auta“, podle kterého člověk, který si koupí červené auto, najednou vidí auta této barvy všude)²³, a je tedy předvídatelné. Tento efekt tak dokáže tvarovat automatické myšlení člověka k určitému výsledku pouhou expozicí konkrétního podnětu (tedy i záměrného) prostřednictvím asociačního mechanismu. Efekt primingu však nepůsobí jen jako mechanismus heuristiky ukotvení, ale je hojně využíván v oblasti marketingu a propagace a je mocným nástrojem kolektivního ovlivňování tvorby úsudku subjektů finanční služby na úrovni nepřímé a neosobní komunikace obsahu a povahy finančního produktu (neadresná distribuce).

V oblasti finančních služeb může působit jako kotva mnoho finančních ukazatelů, přičemž jednou z nejčastějších racionálních kotev bude pořizovací cena investičního nástroje, zejména akcie. Pořizovací cena bude základním východiskem pro poměrování úspěchu investice. Stejně jako dosažení tržní ceny, na které se analytici trhu shodují, že představuje optimální cenu akcie, působí jako kotva pro další investiční rozhodování zejména retailového investora. Jako kotva však působí také predikce budoucího vývoje trhu provedena analytickou autoritou, a to nejen pro

²¹ Ibid, č. 3, 130 s.

²² Znáмым testem této metody je položení dvou otázek: měl Ghándí více nebo méně než 144 let, když zemřel? Jak starý byl Ghándí, když zemřel? Přestože absurdně vysoké číslo znamenalo odpověď „méně“ na první otázku, vytvořilo při testu pevnou kotvu v odhadu skutečného věku úmrtí. Srov. Ibid, č. 3, 131 s.

²³ VACULÍK, Martin. *Vybrané pojmy ze sociální psychologie I*. Brno: Fakulta sociálních studií MU, 2006. In: Wikipedia.org [online]. Priming. [Cit. 2019-3-10]. Dostupné z: [https://cs.wikipedia.org/wiki/Priming_\(psychologie\)](https://cs.wikipedia.org/wiki/Priming_(psychologie)).

investory, ale také pro ostatní analytiky, kteří při záměrném přizpůsobování berou v rámci stanovení své hodnoty hodnotu autority, a jejich neukotvený odhad by vypadal jinak²⁴.

Dominance rychlých závěrů nad argumenty je nejvýraznější tehdy, když jsou nějakým způsobem zapojeny emoce²⁵. V takovém případě je heuristický úsudek rozšířen o dimenzi nerozumového vnímání formující úsudek podle momentálního psychického rozpoložení, které ovlivňují konkrétní aktuálně prožívané pocity strachu, smutku, úzkosti, radosti apod. (afektivní heuristika). Stejně jako v případě dalších heuristik může být afektivní heuristika v jiných oblastech lidského života přínosná, v proměnném a rizikem definovaném prostředí finančního sektoru je z hlediska individuálního subjektu takřka vždy destruktivní a obvykle jen násobí selhání jiných heuristik. V oblasti finančních služeb bude vždy představovat problém, pokud lidé provádějí úsudek a rozhodnutí na základě „konzultace“ se svými emocemi: Líbí se mi to? Nesnáším to? Jak silný mám z toho pocit?²⁶ namísto reálné a věcné analýzy objektivních informací. Proto nemůže být dobrým zdůvodněním investice do společnosti atraktivita zboží, které tato vyrábí, a stejně tak nelze sjednat investiční životní pojištění z důvodu dobrého prvního dojmu, který pojišťovací zprostředkovatel vyvolá (halo efekt).

1.1.3. Další faktory ovlivňující tvorbu úsudku

Na procesu tvorby úsudku se podílí řada dalších nesourodých psychických jevů, které, na rozdíl od procesně vymezených a dynamických heuristik zahrnujících sekvenci dílčích postupů, mají spíše subsidiární a statickou povahu. Jde o psychické jevy, které stejně jako kognitivní zkreslení v různých situacích a okamžicích obepínají a formují tvorbu úsudku – univerzálně programují tendenci myslet v určitých situacích určitým způsobem. Podobně jako heuristiky jsou hluboce zakořeněnými vlastností lidské mysli evolučně zjednodušující tvorbu úsudku. Tyto specifické druhy kognitivního zkreslení jsou však jen další doprovodnou charakteristikou Systému 1, neprojevují se samy o sobě, ale vždy jako součást zejména (heuristické) metody tvorby tvorbu úsudku, jejichž projevy doplňují a zefektivňují.

Základním vzorcem asociativního myšlení Systému 1 je hledání logického zdůvodnění, které je celistvé (koherentní) a dává jasný závěr na řešenou otázku či problém. Pokud Systém 1

²⁴ Jako vysoce racionální a záměrná kotva (Systém 2 v plné funkčnosti zdatného investora) pak mohou fungovat také cílené hodnoty odvíjející se od dlouhodobých průměrů nebo jiných nástrojů technické analýzy hodnoty investičních nástrojů. Zde však již nepůjde ani o heuristickou metodu úsudku, ale o racionálně plně podřízený a vědomý úsudek (tj. úsudek hodný *homo economicus*).

²⁵ Ibid, č. 3, 113 s.

²⁶ Ibid, č. 3, 151 s.

dokáže vnímané informace a vjemy představující řešený problém spojit do celistvého zdůvodnění, které zapadá do schématu kompatibilního s asociativními schématy uloženými a aktuálně dostupnými v paměti známého světa, vyprodukuje pro lidskou mysl snadný a energeticky nenáročný a pocitově příjemný úsudek. Pro asociativní Systém 1 je měřítkem úspěchu to, zda dokáže vytvořit logický a koherentní příběh – množství a kvalita dat, na kterých příběh zakládá, jsou do značné míry irelevantní.²⁷

Asociativní způsob úsudku při ověřování výroků vychází z jejich pravdivosti (pokud výrok není zcela absurdní nebo jinak se zcela vymykající obrazu světa Systému 1) – záměrně vyhledává potvrzující důkazy a vyhledává informace, které jsou kompatibilní s názory, které zastává. Vede nás současně k tomu, že akceptujeme určité tvrzení jako pravdivé. Vysvětluje také, proč lidé obecně můžou myslet rychle a jak dokáží ve složitém světě pochopit smysl z dílčích informací. Ve většině případů se koherentní příběh, který lidská mysl dá takto dohromady, blíží realitě natolik, že je výsledkem rozumné jednání. Za pomoci této snahy o koherenci (konfirmační zkreslení) však lze také vysvětlit dlouhý a různorodý seznam zkreslení v našem úsudku a rozhodnutí.²⁸

Analytické uvažování Systému 2 může sice zvrátit konfirmační zkreslení kritickým prověřováním integrity odůvodnění (příběhu), na kterém je úsudek založen – bohužel Systém 2 je „líný“, vyžaduje mentální úsilí, pozornost a intenzita jeho činnosti souvisí s osobnostními vlastnosti jedince. Lidská mysl je hédonická a vyhýbá se přijímání a zpracování informací, které jsou pro ni nepříjemné nebo způsobují ztrátu jistoty, pravdivosti přesvědčení nebo vyvolávající úzkost.²⁹ Lidé současně příznivě hodnotí informace, které souznívají s jejich hodnotovým systémem a preferencemi a takových informací se pevně drží.³⁰ Lidská mysl si také často z pohodlnosti nepřipouští informace, které jsou pro ni objektivně přínosné, a to dokonce i tehdy, pokud přínosnost informací tuší. Z těchto důvodů bývá pro lidskou mysl těžké překonat koherenci a snadnost již dosaženého úsudku, zažité hodnotové soudy nebo lenost automatického systému myšlení a zahájit proces učení (objevování) v systému analytickém.³¹

²⁷ Ibid, č. 3, 96 s.

²⁸ Ibid, č. 3, 98 s.

²⁹ GIGERENZER, Gerd. RETAMERO, Garcia. *Cassandra's Regret: The Psychology of Not Wanting to Know*. In: SAMSON, Alain. (Ed.). *The Behavioral Economics Guide* [online]. 2017, Part I., str. 5. [cit. 2017-9-1]. ISSN 2398-2020. Dostupné z: <http://www.behavioraleconomics.com>.

³⁰ GOLMAN, Russell. LOEWENSTEIN, George. MOENE, Karl. ZARRI, Luca. *The preference for belief consonance*. In: SAMSON, Alain. (Ed.). *The Behavioral Economics Guide* [online]. 2017, Part I, str. 5. ISSN 2398-2020. [cit. 2017-9-1]. Dostupné z: [<http://www.behavioraleconomics.com>].

³¹ MERENDA, David. *Křehká důvěra na kapitálovém trhu*. Daně a finance. 2017. Vyd. 4. ISSN: 1801-6006. 18-24 s.

Bez ohledu na spolehlivost a dostatečné množství objektivních podkladových informací a s preferencí snadnosti a celistvosti způsobu vytvoření úsudku, který je založen na kauzální interpretaci souladné s vnímáním světa v asociativním Systému 1, je lidská mysl náchylná k nadměrné sebejistotě (vidí jen to, co vidět chce), k přeceňování možnosti kontroly běhu vnějšího světa a podceňování úlohy štěstí a náhody (které nahrazuje kauzálním zdůvodněním). Lidská mysl má také tendence pohlížet na realitu z hlediska vnitřních rozhodovacích faktorů, což znamená, že vychází z konkrétních skutečností a zkušeností a nekalkuluje nezávisle se vyskytující události jako nemoc, ekonomická krize, faktory konkurence a další nenápadné, ale děním hýbající skutečnosti.

Dále platí, že v případě vystavení většímu množství informací mají lidé tendenci setrvat u informací, které již byly v minulosti základem jejich rozhodnutí; v takovém případě tedy poskytnuté informace nerozšiřují rozhodovací bázi pro informované rozhodnutí a podkladem jsou informace historické, tedy získané v průběhu předchozích zkušeností s předmětem zájmu, resp. tematicky související problematikou (zkreslení setrvačnosti)³². Například při poskytování investičních služeb tak může dojít potencionálně k situaci, kdy se zákazník nerozhodne na základě množství informací o nabízené investiční službě a nástroji (směřující k informované volbě), ale informací, s kterými je již dlouhodobě obeznámen (tedy např. na základě principů, které zná z oblasti spořicíh a pojistných produktů). Takový postup však může vést k nedůvodnému odmítnutí investice či jejímu nepochopení.³³

K obecnému omezení lidské mysli patří její nedokonalá schopnost rekonstruovat minulý stav znalostí a názorů, které se v mezidobí změnily. Jakmile lidská mysl zaujme nový pohled na svět, okamžitě ztrácí schopnost vyvolat si, v co věřila, dokud se její názor nezmění. Behaviorální výzkum prokázal, že úkol rekonstruovat předchozí postoj či názor je pro paměť obtížný a v případě potřeby interpretace předchozího postoje navrhuje stanoviska aktuálního názoru.³⁴ Neschopnost rekonstruovat dřívější názory vede nevyhnutelně k podceňování míry překvapení a nejistoty spojené s událostmi v minulosti. Efekt „já-jsem-to-celou-dobu-věděl“ (zkreslení zpětného pohledu), tedy tendence revidovat historii svých vlastních názorů, produkuje u člověka výraznou kognitivní iluzi. Zkreslení zpětného pohledu má škodlivý účinek na hodnotu

³² FISCHER, Peter. SCHULZ-HARDT, Stefan. FREY, Dieter. *Selective exposure and information quantity: How different information quantities moderate decision makers' preference for consistent and inconsistent information*. In SAMSON, A. (Ed.) *The Behavioral Economics Guide* [online]. 2017, Part I, str. 6. ISSN 2398-2020. [cit. 2017- 9- 1]. Dostupné z: [<http://www.behavioraleconomics.com>].

³³ Ibid, č. 31, 18-24 s.

³⁴ Ibid, č. 3, 217 s.

minulých rozhodnutí a vede k hodnocení kvality rozhodnutí nikoli podle toho, zda byl rozhodovací proces správný, ale podle toho, zda byl jeho výsledek dobrý nebo špatný.³⁵ Dopad zpětného zkreslení je v oblasti finančních služeb obrovský. Vzhledem k nepředvídatelnosti prostředí finančního sektoru, ale také závislosti distribuce finančních služeb na poradenské činnosti finančních zprostředkovatelů, je zpětný pohled významným zdrojem sporů o vhodnosti finančního nástroje a způsobu výkonu zprostředkovatelské činnosti, neboť lidská mysl tenduje vidět to, co je a co se stalo, ale již neakceptuje možnosti alternativního vývoje (viz konfirmační zkreslení).

Důležitou součástí behaviorálních poznatků, kterou je potřeba v souvislosti s distribucí finančních produktů a služeb zohlednit, jsou závěry vyplývající z prospektové teorie zabývající se rozhodováním subjektů při volbě s rizikem ztráty. Jedním z nejdůležitějších zjištění je, že lidská mysl je silně averzní ke ztrátě. V přímém srovnání znamenají pro lidi ztráty větší hrozbu než možnost dosažení nominálně stejných zisků; naopak v přímém srovnání negativních voleb, kdy hrozí jen ztráta, a to buď v podobě jisté malé ztráty, nebo jen pravděpodobné větší ztráty, volí lidská mysl riskantnější strategii; klesající citlivost na ztrátu způsobuje vyhledávání rizika při jistotě ztráty majetku. Dále platí, že lidská mysl neposuzuje velikost ztráty staticky, tj. bez ohledu na výchozí situaci výše majetku, ale vždy od objektivního referenčního bodu jako je původní stav majetku, může ji ovšem vyvozovat také z výsledku, který očekávala nebo o kterém si myslí, že na něj má nárok (např. zvýšení platu nebo výplatu výnosu investice v subjektivně očekávané výši); výsledky finanční služby či produktu nacházející se pod referenčním bodem potom vnímá jako ztráty a nad referenčním bodem jako zisky.³⁶

Averze ke ztrátám nabízí vysvětlení i tzv. majetnického efektu, který popisuje vlastnost lidského úsudku, která přikládá vlastněnému zboží vyšší hodnotu než identickému zboží, které ještě nevlastní. Majetnický efekt tak odráží neochotu prodat za cenu, která je obvykle dostupná na trhu a kterou by prodávající byl ochoten sám zaplatit, pokud by zboží nevlastnil. Majetnický efekt bude spojený spíše s druhem zboží, ke kterému si lze vytvořit emocionální vztah a který nemá generickou povahu komodit; v případě finančních produktů (zejména investičních nástrojů) se však majetnický efekt může projevit v případě neochoty prodat pod pořizovací cenou. Odmítání ztráty ovšem má ještě jeden důležitý aspekt – peníze se vždy nemusí rovnat prostředku pro přežití a motivátory pro odmítnutí ztráty (a trvání na zisku) nemusí být nutně jen ekonomického charakteru. Peníze můžou charakterizovat také body na pomyslné stupnici

³⁵ Ibid, č. 3, 218 s.

³⁶ Ibid, č. 3, 366 s.

sebeúcty a úspěchu. Lidská mysl odmítá zastavit ztráty, protože to znamená připustit neúspěch, a konečná měna, která odměňuje nebo trestá, bývá často emocionálního, a nikoli finančního charakteru.³⁷

Současně platí, že lidská mysl si přirozeně za účelem sebekontroly vytváří v rámci celkové správy svého (nejen) majetku oddělené subkategorie majetku, které mají přidělené separátní rozpočty (běžná útrata, spoření), které mají vlastní pravidla hospodaření a hierarchii pokrývání určitých potřeb (tzv. mentální účty). Mentální účty fungují i v oblasti investic; pokud bude v případě nenadálé peněžní potřeby nutné vybrat z investice mezi dvěma akcemi – jedné s tržní cenou nad pořizovací hodnotou a jedné s tržní cenou pod pořizovací hodnotou – a takový prodej bude zářimován (neracionálně jednajícím investorem) v intencích mentálních účtů, prodej úspěšnější akcie uzavře mentální účet s pocitem investorské zdatnosti a prodej druhé akcie s pocitem opačným, přestože investorská racionalita velí k prodeji neúspěšné akcie. Tato preference prodeje „vítězů“ v porovnání s prodejem „poražených“ je zkreslením, které se nazývá dispozičním efektem³⁸.

1.2. Využití kognitivních selhání v oblasti finančních služeb

Intelektuální lenost, heuristiky a kognitivní zkreslení (společně „kognitivní selhání“) jsou dominantními zdroji selhání v oblasti distribuce finančních služeb, a to na obou stranách distribuce, neboť v jejím centru stojí vždy člověk. Rozbor poznatků behaviorálních věd tak není specificky zaměřen na stranu uživatele či poskytovatele finanční služby, tyto poznatky jsou univerzálně aplikovatelné na mentální procesy probíhající při sjednávání finančních produktů. Univerzálnost poznávacích a rozhodovacích schémat lidské mysli a všudypřítomnost kognitivních selhání ovšem také vytváří značně čitelné tržní prostředí a významné stimuly pro implementaci strategií na jejich ekonomické využití – to je potom pochopitelně rozhodné pro stranu poskytovatelů finančních služeb.

Přes nespornou úlohu volného trhu v budování blahobytu a růstu životní úrovně obyvatelstva, kterou naplňuje prostřednictvím volné soutěže, dnes již obecně existuje také shoda na selháních volného trhu, které přesahují rozměr klasickou ekonomikou definovaných externalit ekonomických činností či informační asymetrie. Volné trhy s nabídkou volné soutěže a možností generovat zisky v závislosti na úspěchu v soutěži (tj. velikosti uspokojené poptávky) vytvořili

³⁷ Ibid. č. 3, 366 s.

³⁸ Ibid. č. Kahneman, 368 s.

ekonomické možnosti vyprodukovat cokoliv, dokud lze takovou produkcí generovat zisk. Volné trhy tak z povahy věci v dlouhodobém horizontu směřují k pareto-optimálnímu stavu. Volné trhy však také v konečném důsledku zručným využitím kognitivních selhání umožňují legální změnu poměru ekonomické rovnováhy, kdy se zvyšuje užitek prodávajících subjektů, a to na úkor subjektů kupujících.

Volné trhy totiž nemají schopnost jen prodávat zboží a služby, které lidé potřebují, ale také ty, o kterých producenti kupující přesvědčili, že po nich touží. Volné trhy tak nejsou efektivní jen v optimalizaci ekonomických zdrojů a jejich distribuci, ale také ve vytváření trhů nových potřeb a přání, které plíživě přesouvají těžiště paretova optima v neprospěch kupujícího (spotřebitele). Pokud lidská mysl vykazuje tvárnost ohledně svých potřeb a tyto potřeby lze snadno generovat a manipulovat, trhy se eventuálně ujmou příležitosti kognitivních selhání využít – dříve či později se tak najde poskytovatel služeb, který této „díry na trhu“ využije.³⁹ V souvislosti s touto aktivitou je používán behaviorálními vědci trefně pojem „*phishing*“⁴⁰, kteří jej generalizují, dekriminalizují a rozšiřují význam na každé jednání, jehož účelem je přimět „kořist“ nekonat v jejím zájmu, ale v zájmu „lovce“, a to prostřednictvím návnad, kterým lidská mysl není schopna z nejrůznějších důvodů dlouhodobě odolávat. Eventuálně tak dopadá na všechny spotřebitele bez rozdílu, protože i obezřetný spotřebitel může v určitých kontextech či situacích podlehnout cíleně vyvolaným svodům iracionality.

Důsledky phishingu nejsou dalekosáhlé proto, že záměrem většiny tržních subjektů je vědomě využívat kognitivních selhání lidské mysli. Motorem kvantitativního a kvalitativního růstu volných trhů je ale ziskový motiv – to znamená, že podnikateli budou preferovány alternativy podnikatelského postupu, které zisk zvyšují, nikoli alternativy, které berou větší než nutný (tj. právem vyžadovaný) zřetel na projevy iracionality lidského jednání a rozhodování, aniž by takový ohled nenesl alespoň nepřímý zisk. Bohužel uplatnění metod phishingu přináší konkurenční výhodu a potřeba přežití v konkurenčním prostředí vede k vytlačování morálnějšího chování a nahrazení manažerů, kteří morálnější přístup prosazují.⁴¹

³⁹ AKERLOF G., SCHILLER. R. *Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception*. New Jersey: Princeton University Press, 2015, 13 s. ISBN:978-0-691-17302-3.

⁴⁰ Termín pochází z oblasti platebních služeb prováděných prostřednictvím veřejné datové sítě a označuje podvody spočívající v použití lsti a následném vylákání uživatelských přístupových údajů a bezpečnostních personalizovaných prvků.

⁴¹ Ibid, č. 39, Úvod, 12 s.

Phising se zásadně odehrává v informační nebo psychologické rovině.⁴² V psychologické rovině se lze setkat s obchodními praktikami, které při prodeji zboží a služeb využívají působení emocí na tvorbu lidského úsudku za účelem potlačení jeho racionální složky (vím, že konzumace pro mě není dobrá, ale nemůžu odolat) nebo s praktikami, které využívají kognitivních zkreslení za účelem desinterpretace reality (působí jako optické iluze reality). Psychologický phishing není v zásadě prostředky práva postižitelný a je tak legální, jeho legitimita je nicméně krajně sporná. Informační phishing potom popisuje záměrné jednání, při kterém je poskytování informace nástrojem sofistikované metody ovlivnit, resp. zavést, pozornost žadáným směrem – takové jednání může či nemusí být legální, ale nikdy není legitimní.

Při poskytování finančních služeb se lze setkat jak s phishingem psychologickým, tak informačním; ostatně, phishing v oblasti finančních trhů je vůdčí příčinou finanční krize, která vedla k nejhlubší ekonomické recesi za poslední dekády.⁴³ Všechny formy phishingu v zásadě obcházejí princip ziskovosti, který zrodil zdravý ekonomický růst a byl motorem růstu životní úrovně obyvatelstva a bohatství společnosti – tj. schopnost snižovat náklady a inovovat, podnítit zdravou soutěž s konkurenty a přispět k efektivnější alokaci vzácných zdrojů (paretovo zlepšení). Poctivé rozložení tržních sil, které jediné vede k celospolečensky pozitivní synergii, však je závislé na rovnováze autonomních a nezávislých prodejních a nákupních rozhodnutí. S přibývajícím komplexností trhů zboží a služeb, s nárůstem konkurence a neustálou potřebou růstu prodeje, ale také v důsledku technologického vývoje, se podstatně ztížily okolnosti pro zachování autonomnosti a nezávislosti nákupního rozhodnutí. Volné trhy umožňují nejen realizaci „win-win“ scénářů, ale také „win-loss“ scénářů, které nejsou důsledkem přirozeného vývojem trhu (jako u investičních nástrojů), ale desinterpretace skutečnosti nebo její manipulace.

Psychologický phishing má ve svém poslání vytvářet iluze o nezbytnosti, účelnosti či výhodnosti nákupního rozhodnutí, přičemž důvodem takového popisu nejsou reálné vlastnosti zboží či služby (nebo alespoň nejsou v legitimně očekávané míře), ale potřeba stimulace odbytu stávajícího či nově zaváděného zboží či služby; taková praktika vyvolává spotřebitelský hlad. Spotřebitelský hlad pak sice generuje hospodářský růst, ten je však díky silné a umělé stimulaci nestabilní a dlouhodobě neudržitelný, neboť taková stimulace čerpá nejen z vlastních finančních zdrojů, ale také ze zdrojů cizích, které postupně financují nákupy stále většího

⁴² Ibid, č. 39, Úvod, 11 s.

⁴³

množství deficitních subjektů (ty se tak stávají kořistí).⁴⁴ Vzhledem k univerzální platnosti zákonu zachování hmoty je zřejmé, že nejpozději se změnou hospodářského cyklu dochází k narovnání stavu, často však s významnými celospolečenskými dopady.

Psychologický phishing primárně míří na lidskou touhu po koherenci přijímaných informací, které poskytují kauzální zdůvodnění a nabízejí silný příběh; tímto způsobem zpracovává informace a podměty asociativní Systém 1, který je defaultním způsobem nastavení tvorby úsudku. Cílem emocionálního phishingu je podprahově obsáhnout hluboce zakořeněné potřeby, vyvolat (často archetypální) emoce, vzbudit nová přání a příběhem vše nasměřovat k nabízenému produktu. Emocionální phishing – ač vždy z důvodu manipulace eticky problematický – může být částečně fakticky legitimizován společenským přínosem zboží či služby (nebo hospodářské kauzy v oblasti finančních produktů, srov. další kapitolu).

Lze tak v oblasti finančních služeb běžně pozorovat zpracování témat rodinného štěstí zajištěného investičním produktem, aktivního prožití důchodového věku umožněného penzijním produktem či pořízení vlastního bydlení úvěrovým produktem. Podobně může zapůsobit vyobrazení odkazu mrtvého rodiče ve společnosti finančně zabezpečených dětí. Současně se ale lze také setkat s tématem spokojené dovolené realizované na základě spotřebitelského úvěru, úžasného zbohatnutí na základě jednoduchých investic (ve skutečnosti do derivátových investičních nástrojů či dokonce neregulovaných majetkových hodnot) nebo ...

Touha po úspěšném příběhu a vystavení prostředí a vnějším stimulům, které tento příběh výstižně demonstrují (efekt primingu), vytváří silný emocionální impuls k potlačení racionality ve fázi veřejné propagace (neadresné distribuce).⁴⁵ Blíže k sjednání konkrétního produktu, tedy ve fázi adresné distribuce, pak může působit využití praktik kognitivních zkreslení (tj. druhé kategorie psychologického phishingu). Lze se tak setkat s praktikami využívajícími výše popsaný efekt ukotvení (demonstrace vysokých částek výnosů dosažených u předchozích klientů), nadměrnou sebejistotu (lidská mysl vidí jen to, co vidět chce), konfirmační zkreslení (bagatelizování problémových aspektů a zveličování pozitivních stránek finančního produktu)

⁴⁴ Vedle samotného přímého výskytu phishingových praktik ve finančních službách má finanční sektor také nepřímou účast prostřednictvím financování phishingem vyprovokovaných nákupních potřeb. Například kreditní karty obecně zvyšují objem prodeje, a konkrétně pak použití kreditní karty zvyšuje výši spropitného o 13 % oproti jiným platebním způsobům. Srov. *ibid.*, č. 39.

⁴⁵ Zájmům neadresné distribuce významně slouží také heuristiky (reprezentativnosti a dostupnosti) – témata, která jsou aktuálním trendem, jsou v paměti snadno dostupné – proto heuristika dostupnosti nachází využití například v plošném finanční propagaci, neboť pro docílení paměťové známosti často stačí kontakt s názvem finančního produktu. Samotný fakt známosti může být dostačující pro ovlivnění tvorby úsudku.

a zkreslení zpětného pohledu (zpětně se jeví vše jasně a jasně vyznívá i kauzální zdůvodnění minulých finančních výsledků).

Významným nástrojem umožňujícím manipulovat s tvorbou úsudku je uzavírání rozhodovacích problémů do rámců cíleným vymezením formulace otázky (framing efekt). Jde o označení psychologického jevu označující případy neodůvodněného vlivu formulace na názory a preference⁴⁶ v případech, kdy k změně názoru není dán žádný objektivní důvod, neboť reálné podmínky jsou dokonale stejné. Zásadním důsledkem framingu pro oblast finančních služeb je, že lidé budou reagovat jiným způsobem v závislosti na tom, zda je volba prezentována jako ztráta nebo zisk – budou méně riskovat, jedná-li se o ziskovou situaci (jistý zisk na úkor možného většího zisku) a naopak více riskují, jedná-li se o jistou ztrátovou situaci. Pouhá formulace otázky tak může posloužit psychologickému phishingu k ovlivnění tvorby úsudku. Skutečnost, že logicky ekvivalentní výroky evokují různé reakce, je velmi problematičtější zejména při adresné distribuci finančních produktů.

Jinou formu ovlivňování tvorby úsudku představuje informační phishing (tj. poskytování zavádějících informací o zboží a službě), který, díky obvyklosti hmotné stopy, kterou po svém využití zanechává, lze v dnešní době často uspokojivě identifikovat a posoudit jeho legalitu. Vedle zásadně snazší možnosti odhalit informační phishing (na rozdíl od psychologického) přispěla k významné eliminaci problému informačního phishingu také postupná modernizace metod a postupů měření kvality zboží a služeb a jejich následná produktová klasifikace (standardizace). Prostřednictvím univerzálně akceptovaných klasifikačních norem zboží a služeb došlo k značnému zjednodušení obchodní komunikace a tedy také procesu předávání informací. Standardizace tak značně omezila prostor k manipulaci lidského úsudku a zásadně redukovala příležitosti k využití informačního phishingu.

Přínosy standardizace se nicméně z povahy věci omezují na generické zboží a služby (produkty) vykazující podstatnou míru druhové (či sub-druhové) totožnosti a zastupitelnosti a minimální míru produktových specifik vyžadujících individualizovaný přístup nejen k produkci takového produktu, ale také k nabídce a komunikaci jeho jedinečných charakteristik. Zatímco nákup komoditního zboží či služeb denní potřeby nevytváří žádný problém informační dezinterpretace z důvodu masové rozšířenosti a danosti obsahu takových produktů, s rostoucí

⁴⁶ Značný posun preferencí od averze k riziku k postoji vyhledávání rizika například může přinést pouhá změna části formulace otázky týkající se možného postupu záchranné operace z „ušetřených životů“ na „ztracené životy“, kdy fakta zůstávají v obou případech stejná. Srov. TVERSKY, Amos. KAHNEMAN, Daniel. *Volby, hodnoty a rámce*. American Psychologist. Vyd. 34. 1984. In: KAHNEMAN, Daniel. *Myslení – rychlé a pomalé*. Brno. Jan Melvil Publishing, s. r.o. 2012. 479 s. SBN:978-80-87270-42-4.

produktovou modifikací či speciálností produktové nabídky dochází v přímé úměře také k oslabování informační funkce standardizace, která pak v bodě přílišné komplexity masově ztrácí informační hodnotu (kupující ztrácí přehled o jednotlivých standardech). Mimo dosah standardizace jsou pak nejen produkty, které pro svou druhovou rozmanitost nelze jakkoliv měřit, standardizovat, ale také produkty, jejichž povaha standardizaci neumožňuje.

Finanční produkty jsou zbožím peněžní povahy, které kvalitativně standardizovat možné není, neboť nelze dostatečně věrohodným způsobem pojmenovat jejich kvalitu – ta se ukáže povětšinou až v budoucnu. „Kvalitu“ finančního produktu ztělesňuje její finanční úspěch, tj. v zásadě zvětšení finančního majetku, nebo minimalizace finanční ztráty, případně flexibilita v nakládání s finančním majetkem. I když je objektem finančních produktů nejgeneričtější komodita ze všech – peníze, ty neznají standardizaci (jejich jediná univerzální kvalita je stabilita, která určuje, jak plní funkci uchovatele hodnoty a prostředku směny), a finanční produkty tak lze pouze členit podle způsobu, jak s penězi nakládají (srov. další kapitolu). Jakou kvalitu pak finanční produkty v penězích dodají většinou nelze poznat ani „objednat“ při nákupu finančního produktu, ale až při splatnosti finančního produktu v závislosti na působení množství proměnných. Finanční produkty proto lze standardizovat pouze podle rozsahu regulace konkrétní činnosti.

I přes nemožnost klasické standardizace se v oblasti finančních služeb vyvinuly nástroje, jak překonat skutečně intenzivní problém informační asymetrie a akutního nebezpečí informačního phishingu. Právě s ohledem na nedostatek informací o kvalitě budoucích plnění však nejde o ocenění či klasifikaci budoucího užítku (jak činí standardizace), ale pouze o jeho odhad – neexistuje záruka výkonu, ale pouze slib dodržení regulovaného způsobu výkonu finanční činnosti.⁴⁷ Skutečnost, že jde jen o odhad, je ale limitujícím prvkem obrany před informačním phishingem, poněvadž odhad není nikdy objektivní veličinou (důkazem je selhání ratingových agentur a jejich odhad, rating, zejména derivátů úvěrového selhání „CDS“). Ratingová činnost však dopadá jen na část finančních produktů majících povahu obchodovatelného investičního nástroje; v oblasti neobchodovatelných a individuálně sjednávaných finančních produktů slouží obraně před informačním phishingem jen statická informační povinnost jako nástroj vyrovnání informační asymetrie. Parametry dynamické ochrany do boje s informačním phishingem vnáší až nově zavedený institut správy produktu, resp. produktového řízení, a cílování trhu (product governance).

⁴⁷ MOLONEY, Niahm. FERRAN, Eilís. PAYNE, Jennifer. *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. [epub]. Oxford: Oxford University Press, 2015, 697 s. eISBN 978-0-19-151087-8.

Využívání obchodních praktik phishingu je při prodeji zboží a služeb z povahy věci vždy kontroverzní; současně jsou však tyto praktiky masově rozšířené a potřeby ekonomického růstu, na kterém je tržní systém moderních ekonomik silně závislý, jejich použití ekonomicky a politicky legitimují – nikoli však právně. O legitimitě phishingu tak vždy rozhodují spíše celospolečenské faktory, a nikoli faktory individuální, neboť v této rovině jde o manipulativní jednání vždy. Fenomén phishingu je nutné nahlížet jako nedílnou součást tržně orientovaných ekonomik, která pramení z naprosté hodnotové dominance ziskového motivu. Pokud je jedinou bariérou podnikatelské činnosti její zákonnost a zisková motivace má absolutní charakter, nelze očekávat, že se prodávající (již s ohledem na konkurenční tlak) dobrovolně podvolí působení jiných neprávních společenských pravidel.

Omezení škodlivých důsledků phishingu přitom můžou přinést jen jasná a k podstatě phishingu orientovaná právní pravidla, protože obecné instituty omylu či nekalých praktik sofistikované projevy phishingu nejsou schopny obsáhnout; to platí i o finanční oblasti, kde ani dodatečný objemný katalog distribučních povinností (obecně informační povinnosti a pravidla jednání se zákazníky) emocionální phishing nepokryje. Má-li právní regulace hmatatelněji konfrontovat metody phishingu, je nutné, aby současné instrumentárium *ex post* sankčních opatření (veřejnoprávních i soukromoprávních) doplnily *ex ante* regulatorní nástroje důsledně dohlížející na přípustnost phishingových praktik v designové rovině produktu, které budou umožňovat širokou škálu regulatorních postupů, včetně plošného zákazu finančních produktů.

Povahou ryze obchodní praktiky phishingu jsou na úrovni práva střetem dvou základních principů smluvního práva obepínajících obchodní vztah mezi kupujícím a prodávajícím. Právní princip *caveat emptor* (necht' se má na pozoru kupující) by ve své ryzí podobě byl pozvánkou k aplikaci phishingových metod; to by však také znamenalo aprobaci klamavého a nečestného jednání, proto se ani v historické perspektivě v takové podobě nevyskytoval – vždy se bral ohled nejen na zřejmé podvodné jednání, ale podle souvislostí se zohledňovalo také nedbalostní jednání kupujícího⁴⁸. Současně však, pro finanční služby velmi aktuálně, právní řády nepřistoupily ani na ukotvení principu opačného, tj. *caveat vendor* (necht' se má na pozoru prodávající), který by otočil břemeno odpovědnosti za prodejní proces a jeho výsledek na prodávajícího; přesto je nutné doplnit, že ve finanční legislativě posledních let lze naléznout instituty dynamizující distribuční proces, které ukládají poskytovateli finančních služeb nové povinnosti procesně-administrativního charakteru, jež při řádné implementaci mohou značně

⁴⁸ Ibid, č. 39, 142 s.

vylepšit procesní pozici uživatele finanční služby a tím zesílit odpovědnost poskytovatele (srov. pátou kapitolu).

Současná evropská (a tedy i česká) finanční legislativa tak stojí momentálně rozkročena mezi oběma principy. Z formálního hlediska, tj. právní úpravy distribuce finančních produktů, se může jevit, že pozice kupujícího (zvláště v postavení slabší smluvní strany) je robustně posilována směrem k odpovědnosti prodejce. Z materiálního hlediska, tj. skutečné distribuční praxe, je situace podstatně složitější a skutečné posílení kupujícího je podmíněné důkladným dodržováním nově upravených distribučních povinností, a to zvláště u složitých či strukturovaných finančních produktů; samotný nárůst distribučních povinností poskytovatele služeb posílení postavení uživatele finančních služeb – s ohledem na poznatky behaviorálního výzkumu – ochranu před phishingem využívajícím (zneužívajícím) kognitivní selhání nepřinese.

1.3. Právní konsekvence omezené racionality

Přístup práva k racionalitě jednání člověka je logicky nejlépe čitelný z institutů spotřebitelského práva, neboť ty nejbližší upravují aspekty právního jednání na úrovni jednotlivce a jeho vůle, a tímto normativně formují standard racionality, jenž od každého jednotlivce očekává, má-li mu právo poskytnout právní ochranu. V oblasti práva je ve vztahu k tvorbě lidského úsudku stále dominantní koncepce vycházející z klasické ekonomické teorie pojímající jednotlivce jako *homo economicus*, tj. racionálně jednající bytost maximalizující svůj užitek, kterou přebírá také evropské spotřebitelské právo v definici průměrného spotřebitele⁴⁹. Součástí modelu průměrného spotřebitele (*average consumer*) je také tzv. informační paradigma, které předpokládá, že „spotřebitel by měl být schop ekonomicky racionálně obchodovat a na základě svých preferencí učinit správné rozhodnutí, pokud je přiměřeně informovaný a opatrný.“⁵⁰

Model průměrného spotřebitele tedy vnímá jako jediný problém nerovnosti smluvních stran informační asymetrii a informovaného spotřebitele považuje za plně racionálního. Pro srovnání podmínek je proto potřeba odstranit informační asymetrii stanovením náročných

⁴⁹ K definici průměrného spotřebitele je nutné doplnit, že model průměrného spotřebitele, který aplikuje SDEU u případů spojených s nekalou soutěží, není automaticky převoditelný na smluvně právní otázky. Zatímco u nekalé soutěže se SDEU zaměřoval na zajištění fungování soutěže, ve smluvním právu jde o vybalancování synallagmatické povinnosti smluvních stran, především u formulářových smluv a dlouhodobých finančních závazků, jako je např. úvěr. V těchto případech má SDEU odlišný přístup ke spotřebitelské politice, což vyplývá obecně z vyšší ceny nakupovaného zboží (zde již spotřebitel nekupuje kosmetiku), ale také kvůli významným a dlouhodobým dopadům těchto závazků. Srov. SIMON, Rita. *Spotřebitelské modely v evropském a českém právu s ohledem na smluvněprávní spory*. Právník, 2018, Vyd. 157, č. 5, 392 s. ISSN 0231-6625.

⁵⁰ SIMON, Rita. *Spotřebitelské modely v evropském a českém právu s ohledem na smluvněprávní spory*. Právník, 2018, Vyd. 157, č. 5, 389 s. ISSN 0231-6625.

požadavků informovanosti, které pak poslouží aktivovanému Systému 2 k pozorné a obezřetné mentální práci, jejímž výsledkem bude plně racionální volba. Syntézou koncepčních východisek tedy lze dospět k závěru, že právo při právním jednání principiálně netoleruje nevyhnutelné projevy lidské iracionality, které do lidského rozhodování vnáší Systém 1.

Přestože je právo oblastí, které musí fungovat na velké míře odpovědnosti jednotlivců za své vlastní jednání a nemůže v zájmu samotné funkčnosti práva zohledňovat subjektivní rozpory mezi vůlí a jejími projevy či snad dokonce chránit jednotlivce před jejich vlastní iracionalitou, není ani možné do budoucna přehlížet jednoznačné projevy kolektivní a systémové iracionality lidského jednání. Obzvláště silným argumentem pro částečnou modifikaci doktríny (průměrného) spotřebitele je koncentrace systémových iracionalit lidského jednání do specifických odvětví ekonomiky, jak tomu je podstatně v případě finančního sektoru. Koncentrace systémových iracionalit do specifických ekonomických sektorů přitom má poměrně jasné příčiny – zatímco většina spotřebního zboží a retailových služeb jsou funkčně jednoduché obchodní artikly spojené s nízkým informačním prahem a vysokou mírou penetrace do lidské vědomosti, které se stávají po určité době součástí katalogu rozhodovacích schémat Systému 1, právní, zdravotní či finanční služby mají charakteristiky přesně opačné. Tyto služby jsou silně závislé na pozornosti Systému 2 a z důvodu jejich časté komplexnosti a variability je nelze mentálně schematizovat.

Právní úprava poskytování retailových finančních služeb (týkajících se fyzické osoby – především spotřebitele) je i přes některá specifika zohledňující komplexní povahu finančních služeb a s tím často související kognitivní náročnost jejich porozumění, stále principiálně založena na koncepci *homo economicus* a v rovině smluvních závazků, které realizují konkrétní finančně právní vztah, odvozuje postavení slabší smluvní strany z modelu průměrného spotřebitele. V oblasti finanční legislativy přinesla podstatnou změnu paradigmatu v nahlížení kognitivních selhání, a tedy postoje k omezené racionalitě lidského jednání a rozhodování, velká finanční krize (2008), následkem které i významní zastánci minimální regulace finančních trhů připustili, že předkrizový model regulace vyžaduje podstatných změn⁵¹.

Tradiční přístup finanční legislativy založený na racionalitě a informovanosti spotřebitele a investora vyhovoval dřívějšímu prioritnímu zájmu regulace, orientující se kolem zdokonalení efektivity trhu. V bezprostředním období před velkou finanční krizí byl v oblasti investičních

⁵¹ Ibid, č. 47, 720 s.

služeb v Evropské unii (ale také ve Spojených státech⁵²), tedy zpravidla nejkompexnější a nejrizikovější oblasti finančních služeb, retailový investor pojmán jako spotřebitel finančních služeb, který je „*finančně emancipovaný a sebevědomý*“⁵³ a nevyžaduje jinou ochranu než tu před informační asymetrií. To je dogmatem klasických finančních teorií vycházejících z fundamentální role informace v cenové tvorbě a efektivní alokaci kapitálu – účelem zpřístupnění informací (*disclosure*) pak je vybavit finančně gramotného a racionálně jednajícího investora nezbytně nutnými informacemi pro odpovědnou analýzu a investiční rozhodnutí, a tedy dosažení informační rovnováhy. Efektivita informačního paradigmatu v ochraně investorů však byla předmětem kritiky ve Spojených státech již v třicátých letech dvacátého století, a to především pro nedostatečné zohlednění veřejného zájmu.⁵⁴

Ideologickou opozici k informačnímu paradigmatu, jež je dominantní metodou ochrany práv spotřebitele/investora na finančním trhu, historicky tvoří obsahově neukotvená skupina více či méně paternalistických regulatorních nástrojů, které, lapidárně řečeno, chrání spotřebitele na finančním trhu před nimi samými⁵⁵, resp. před její neznalostí a iracionalitou – přístup vymezený jako „*merit regulation*“, který lze obsahově nejlépe vyjádřit pojmem „restriktivní paradigma“⁵⁶. Restriktivní paradigma historicky pramení z hypotézy, že seberegulace finančního sektoru není dostatečná a k řádné funkci finančních trhů je potřeba zásah státních institucí (a to také z důvodu systémového rizika a veřejného zájmu). Variabilita možných zásahů do fungování finančních trhů se pohybuje od nástrojů původních a tradičních, jako je produktová intervence (tj. zákaz prodeje finančního produktu či zásah do jeho designu) a segmentace trhu, až po nástroje spojené s právní úpravou počátku tohoto století (testování vhodnosti a přiměřenosti), nebo právní úpravy současné, tj. produktového řízení.⁵⁷

⁵² COLOMBO, Ronald. *Merit Regulation via the Suitability Rules*. Journal of International Business and Law [online]. 2013, Vyd. 12 (1), 1 s. [cit. 2019-3-19]. Dostupné z: <http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/jibl/vol12/iss1/2>.

⁵³ MOLONEY, Niahm. *How to protect investors*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, kapitola II. ISBN 978-0-521-88870-7.

⁵⁴ Ibid, č:52, 5 s.

⁵⁵ Ibid, č. 52, 6 s.

⁵⁶ Restriktivní paradigma má své počátky již na počátku dvacátého století ve Spojených státech a časově informačnímu paradigmatu předchází. Srov. Ibid, č. 52.

⁵⁷ Během více než stoletého soužití informačního a restriktivního paradigmatu lze pozorovat jejich zajímavé interakce. Zatímco informační paradigma se prosadilo po Velké hospodářské krizi s odůvodněním neuspokojivého fungování restriktivního paradigmatu, na počátku druhého desetiletí tohoto století je situace přesně opačná – informační paradigma ustupuje nástrojům restriktivního paradigmatu. Jde však o značné zjednodušení reality, neboť instrumentální arzenál obou paradigmat se v čase proměňoval a reagoval na specifické potřeby doby. Stejně významně se proměňovaly vědecké poznatky, které definovaly podobu finančních trhů v čase; to názorně dokumentuje dopad behaviorálního výzkumu.

Od počátku nového tisíciletí, kdy regulatorní přístup stavějící na racionalitě a schopnosti spotřebitele/investora dosáhl svého vrcholu ztělesněného v konceptu sebevědomého investora (*empowered investor*), postupně docházelo k moderaci tohoto pojetí a implementaci prvků ochrany investora⁵⁸; tento vývoj naplno odstartoval nástupem finanční krize. Pod vlivem rozsáhlých a všudypřítomných finančních ztrát retailových investorů, ke kterým došlo v důsledku finanční krize, začalo silně převládat přesvědčení, že finanční trhy mají nejen ekonomickou, ale také politickou, sociální a právní dimenzi. Finanční sektor se totiž vkládá do realizace každodenních služeb a činností v historicky nejvýznamnějším rozsahu a v mnoha ohledech přebírá či aspiruje na převzetí role státu.⁵⁹ Důsledkem tohoto vývoje dnes prakticky každý jednotlivec k efektivně vedenému životu nezbytně potřebuje přístup ke službám finančního sektoru (lze hovořit o „financionalizaci“ života)⁶⁰.

Důsledkem financionalizace je měnící se představa o roli spotřebitele finančních služeb na finančních trzích. Financionalizace je nejmarkantněji viditelná na postupném přesunu odpovědnosti za finanční zaopatření na důchodový věk ze státu na jednotlivce (privatizace zaopatření na důchod) a zapojení finančního sektoru do finančního řešení těchto potřeb.⁶¹ Financionalizace však současně zvyšuje ekonomickou a politickou hodnotu retailového uživatele, retailový finanční trh se stává masovým, přestává být výsadou pár vyvolených spekulujících jedinců, neboť vzestupně bude zajišťovat stále více potřeb finančních občanů a zároveň plnit specifické roli v rozvoji ekonomik.⁶² Tento trend je přímo potvrzen oficiální finanční agendou Evropské unie a iniciativě k vytvoření hlubších a integrovanějších kapitálových trhů (CMU), která si mimo jiné klade za cíl snížit náklady na získávání kapitálu, rozšířit investiční možnosti a usnadnit přeshraniční obchodování.

Finanční krize, poznatky behaviorálního výzkumu a financionalizace každodenního života vytvořily vhodné prostředí pro evoluci paradigmatu ochrany spotřebitele na finančním trhu, které novátorsky vychází z kombinace klasických regulatorních nástrojů informačního a restriktivního paradigmatu (a obohacuje je o nové prvky) a současně tenduje k zapojení finančních institucí do

⁵⁸ Ibid, č. 53, a č. 47.

⁵⁹ Ibid., č. 47, 697 -699 s.

⁶⁰ Spotřebitel tak v průběhu života potřebuje bankovní a platební služby ke spoření a převodu peněžních prostředků, úvěrové služby k financování důležitých etap v životě, pojištění pro management rizik, investiční služby pro participaci na růstu trhů nebo penzijní produkt pro zajištění na důchod. V souvislosti s rostoucí úlohou financí ve společnosti se ve vztahu k spotřebiteli objevuje termín „*financial citizen*“. Ibid, č. 47, 696 a 699 s. Vedle toho dnes finanční služby umožňují dobročinné aktivity, převody mezi spotřebiteli (*peer-to-peer*), dlouhodobé finanční plánování, dohled nad dodržováním finanční disciplíny, ale také, v neposlední řadě, společenské volby.

⁶¹ Ibid, č. 47, 699 s.

⁶² MOLONEY, Niamh. *EU SECURITIES AND FINANCIAL MARKETS REGULATION*. Oxford: Oxford University Press, 2014, 772 s. ISBN 978-0-19-966434-4.

ochrany spotřebitele ustanovením materiálního – klientsky orientovaného – požadavku na spravedlivé zacházení se zákazníkem („*treating costumers fairly*“⁶³). Spravedlivé jednání se zákazníkem je regulatorní koncept, který přesahuje standardní způsob vrchnostenské regulace prostřednictvím právních norem, a také s pomocí soft-law pravidel a aktivací samoregulačního potenciálu finančních institucí a jejich pro-zákaznických zájmů⁶⁴, redefiniuje a rekonfiguruje celkový „ekosystém“ distribuce finančních produktů. Přestože toto paradigma nabývá postupně na významu, uplatňuje se především v zemích s vyspělým finančním trhem (Austrálie, Velká Británie, Irsko).

Od finančních institucí se v rámci nové přístupu potom očekává, že „*rozumí problémovým aspektům finanční gramotnosti, zohledňují možnost kognitivního selhání při tvorbě úsudku a nebudou vytvářet a prodávat finanční produkty, které designem těží z kognitivních selhání spotřebitelů či tato selhání dokonce vyvolávají*“⁶⁵. Příkladem samoregulačních iniciativ může být školení pracovníků finančních institucí v základech behaviorálních poznatků nebo ve vztahu k rozpoznání klientsky problémových situací (identifikace rozrušeného spotřebitele, podezřelý požadavek na zřízení dispozičního práva) či aplikace specializovaných prodejních dovedností podle typu klienta.⁶⁶ Finanční instituce by měli také uvážit, že rozhodování spotřebitele o finančním produktu není nikdy jen otázkou finanční gramotnosti, ale vždy se odehrává na pozadí proměnných sociálních, situačních a psychologických faktorů, a tak i zkušený investor či osoba znalá práva může být pod tíhou okamžiku zranitelná.⁶⁷ Mazaný obchod by tak nadále neměl být pro žádný subjekt distribuce ekvivalentem pro dobrý obchod.

Problémem retailové finanční distribuce je s ohledem na různorodé individuální poměry spotřebitelů a různé hospodářské kauzy finančních produktů pouze jeden, pro všechny případy univerzální, standard ochrany spotřebitele na finančním trhu. Nejintenzivněji otázka přiměřenosti regulatorní techniky ochrany spotřebitele vystupuje na povrch u investičních produktů, u kterých se také jejich uživatel specificky neoznačuje jako spotřebitel, ale jako (retailový) investor či v kontextu legislativy finančního trhu neprofesionální zákazník. Pochyby

⁶³ Srov. např. BRAMBLEY, Will. ISCENKO, Zanna. HUNT, Stefan. ERTA, Kristine. *Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority*. Financial Conduct Authority. 2013. [cit. 2019- 3- 20]. Dostupné z: <https://www.fca.org.uk/publication/occasional-paper-1.pdf>.

⁶⁴ Srov. poznámku č. 66.

⁶⁵ Ibid, č. 47, 718 s.

⁶⁶ Např. v Irsku vznikají v rámci finančních institucí pozice specializující se na zranitelné spotřebitele, či spotřebitelé nacházející se v obdobném postavení tzv. „*vulnerable customer champions*“. Srov. O'MAHONY, L. *Dealing with vulnerable customers*. [online]. Příspěvek na konferenci. Dublin: The Institute of Banking. 10. 10. 2017 [cit. 30. 10. 2017]. Str. 17. Dostupné z: <https://www.iob.ie/?q=node/1805>.

⁶⁷ Ibid, č. 31, 22 s.

o přiřaditelnosti postavení investora pod rámec standardní spotřebitelské ochrany se objevují pravidelně a dlouhodobě především s ohledem na existenci paradoxu v samotném jádru regulace spotřebitelského zájmu, kdy jednoznačně riziková povaha investic vede k nahlížení na investora jako podílníka na podnikatelském projektu neodmyslitelně spojeným s investičním rizikem, zatímco zájem spotřebitele je obecně definován jako ochrana před rizikem.⁶⁸

Regulace finančních služeb tak zápasí s protichůdnou potřebou snížit risk za účelem ochrany za současné potřeby zachovat zisk za účelem dosažení zisku; financionalizace života a koncentrace veřejného zájmu na stabilitě a integritě fungování finančních služeb však vede k systémové tendenci potlačování projevů rizika na úkor potřeby jeho zachování. Zatímco retailové spořicí, úvěrové nebo klasické pojistné produkty vykazují menší expozici riziku finančních trhů (v zásadě zprostředkovanému prostřednictvím poskytovatelů, kteří jsou podrobeni omezujícím požadavkům), a mohou tak částečně vykazovat paralely k spotřebitelskému zájmu obecné ochrany spotřebitele, u investic je jakékoliv teoretické či praktické srovnání s východisky spotřebitelského zájmu těžko uchopitelné, a to nejobecněji s poukazem na odlišnou metodu finanční činnosti a hospodářskou kauzu investování (srov. další kapitoly).

Přestože je úplná ochrana retailového investora před tržním rizikem nedosažitelná, neznamená to, že ztráty retailového investora není možné alespoň částečně limitovat a chránit jej před jinými netržními riziky. Dobrým příkladem jsou standardní fondy UCITS, které dokázaly najít rovnováhu mezi přijatelným investičním rizikem a možností stále atraktivního investičního výnosu, za využití významné míry produktové standardizace a regulace.⁶⁹ Je však stále faktem, že v případě hlubších finančních otřesů je ochrana poskytována regulatorním rámcem standardních fondů velmi iluzorní, protože tržní ztráty v rozsahu desítky procent jsou pro prakticky každého retailového uživatele finančních služeb nesrozuměnou kategorií. Z hlediska tržního rizika je proto klíčové, aby vědomí možnosti ztráty, bylo prodejní komponentou investičního produktu retailovému uživateli, před kterým neexistuje ochrana – ze spotřebitele finančních služeb se stává retailový investor s jiným modelem ochrany. Pokud je riziko pro retailový trh (a tedy také veřejný zájem) příliš veliké, ať už z důvodu kognitivních selhání či tržních faktorů, je legitimním regulatorním nástrojem intervence na poptávkové straně finanční

⁶⁸ KINGSFORD SMITH, D. *Financial Services Regulation and the Investor as Consumer*. In: Ibid, č. 47, 717 s.

⁶⁹ Podobně regulace umožňuje retailovým investorům investice do dlouhodobých a nelikvidních aktiv prostřednictvím fondu ELTIF nařízení (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic, které rozšiřuje nabídku alternativních fondů retailu, a který současně podstatně chrání, nikoli však před tržním rizikem.

distribuce, ať již formou omezení či zákazu produktu pro určitý (retailový) segment trhu nebo investorským testováním.

Investiční sektor historicky patřil ze zřejmých důvodů k nejselektivnějšímu odvětví finančních služeb a ekonomiky vůbec a jeho komplikovaná infrastruktura a potřeba specifických znalostí jej z pohledu uživatele finančních služeb tradičně činila uzavřenou, elitní a málo propustnou oblastí ekonomiky; atributy finančních služeb investičního sektoru se proto jen obtížně slučují s politickým cílem masové financionalizace. Postupný a nevyhnutelný transfer odpovědnosti za financování části zaopatřovacích potřeb na spotřebitele prostřednictvím účasti na finančních trzích proto nevyhnutelně přináší nutnost „protlačení“ filozofie rizika mezi veřejnost v masovém rozsahu, neboť v historickém horizontu šlo o doménu státních financí (s regionálními rozdíly), a díky faktoru státního financování, také o oblast dokonalé jistoty (z psychologického hlediska je nutné konfrontovat především výše popsanou averzi k riziku). Proces financionalizace a legitimita jejích cílů si však žádá o sofistikovanější subjektivou a objektovou diferenciaci finančních služeb.

1.4. Závěr kapitoly

Finanční legislativa a orgány ji aplikující s potřebou diferenciaci jednotlivých skupin uživatelů finančních služeb (spotřebitelských modelů) za účelem efektivnější regulace dlouhodobě zápasí a ekonomicky vymezený uživatel finančních služeb tak stále zůstává těžko uchopitelným právním institutem (ať už jako spotřebitel, zákazník, neprofesionální klient či retailový investor).⁷⁰ Otázku modelů spotřebitele finančních služeb, tj. zda nahlížet na uživatele jakéhokoli finančního produktu jedinou a všechny produktové varianty zahrnující optikou jediného spotřebitele finančních služeb, případně zda v rámci jednotlivých typů finančních služeb stanovit jiný standard průměrného spotřebitele a určovat jinou úroveň ochrany podle povahy finanční služby, nebo připustit, zda jednoduše investiční služby (anebo v jejich rámci ty, které jednoznačně riziko vyhledávají – srov. další kapitolu), které jsou z hlediska své funkce a hospodářské kauzy tak specifické, že je v intencích právního institutu průměrného spotřebitele není možné chránit, je ovšem do budoucna nutné právě již jen s ohledem na bobtnající financionalizaci přesvědčivě vyřešit. Každá zvolená varianta spotřebitelských modelů na finančním trhu bude ovšem muset být z povahy věci jak komplexní a systematická, tak dostatečně flexibilní – musí respektovat, že finanční sektor tvoří rozsáhlý a vzájemně podmíněný systém finančních

⁷⁰ Ibid, č. 62, 772 s.

vztahů. S ohledem na globální rozměr finančních služeb a jejich ekonomickou podstatu, je potom nutné cítit typizující atributy finančních činností a jejich hospodářských kauz, neboť ty tvoří důvod existence právní úpravy finančních služeb a definují jejich společenský (hospodářský) význam.⁷¹

Legislativa a judikatura evropského (a tedy i českého) finančního trhu používá pro označení uživatele finančního produktu jako slabší smluvní strany jak pojem spotřebitel (finančních služeb), tak pojem (retailový) investor – nečiní tak však s hlubší koncepcí a s cílem vybudovat funkční a vnitřně propojené spotřebitelské modely na finančním trhu, které by do oblasti finanční distribuce přinesly žádané rozlišení pravidel a nastavení práv a povinností, které by byly navázány a aplikovány s jednotlivými modely spotřebitele. Právo tak prozatím v oblasti finančních služeb spíše jen formálně terminologicky rozlišuje mezi postavením spotřebitele finančních služeb a retailového investora (odborné názvosloví se jen na tyto dva termíny ale nelimituje), přičemž nosné důvody tohoto odlišení explicitně neobjasňuje a ani, zejména z hlediska soukromého práva, z něj nevyvozuje podstatnější právní důsledky. S ohledem na obsah předchozí podkapitoly (a také následující kapitoly) nicméně lze dojít k závěru, že důvodem vyčlenění autonomního termínu retailový investor z všeobecné skupiny spotřebitele na finančním trhu je hospodářská kauza investování a z ní pramenící rizikovitost investičních finančních produktů, do kterých retailový investor investuje.

Do jisté míry lze právě IŽP v mnohých ohledech pojímat jako produktovou laboratoř financionalizace, a také jako vhodný produkt pro testování přístupu spotřebitele k paradoxu potřeby chránit před rizikem a potřeby zhodnocovat kapitálovou rezervu, která je podkladem pro výplatu pojistného plnění. Zároveň je IŽP příkladem výkladových otázek, které nevyjasněný status spotřebitele finančních služeb může přinášet; například, zda je pro IŽP, tj. produkt skládající se z pojistné a investiční složky, rozhodující pro určení statusu ochrany uživatele dominantní pojistný nebo investiční prvek. Pokud vyjdeme ze (správného) předpokladu, že rozhodující má být prvek pojistný, bude muset regulatorní zájem jednoznačně směřovat

⁷¹ Příkladem, jak by vytváření spotřebitelských modelů na finančním trhu nemělo vypadat, je cestou nekoncepčních, právní úpravu investiční profilace nerespektujících a tržní realitu nereflektujících soudních rozhodnutí; srov. např. usnesení Vrchního soudu v Olomouci ze dne 17. 1. 2017, sp. zn. 5Cmo 3/2017, podle kterého „obchodovala-li fyzická osoba formou uzavírání rozdílových smluv na mezinárodním trhu FOREX, nevystupovala jako spotřebitelka, a proto se neuplatní čl. 17 Nařízení Brusel I bis o spotřebitelských smlouvách. Takové osobě tudíž nesvědčí právo podat žalobu u soudu místa, kde má bydliště, to je v ČR.“ Postavení spotřebitele vyplývá z jeho nepodnikatelského postavení – ač lze souhlasit s názorem soudu, že investice do CFD derivátů (rozdílových smluv) jsou spekulativním nástrojem, není možné bez dalšího zbavit ochrany (zvláště k převládající praxi misselingu tohoto investičního nástroje) bez bližšího zkoumání, zda takový spotřebitel skutečně byl plně informovaným investorem.

k potlačení investičního rizika, neboť je zde primární chráněný zájem pojistné ochrany spotřebitele pojistné finanční služby; pokud by však snad i přes zjevné teoretické a systematické zařazení IŽP do sektoru pojišťovacích služeb měla IŽP fakticky dominovat investiční složka, jak potom odpoutat inherentní riziko investice od požadavků na dlouhodobou životně-pojistnou ochranu, kterou IŽP musí plnit?

Kombinovaná povaha IŽP staví jeho uživatele před zásadní dilemata rozhodnutí. IŽP se nejen na českém trhu nabízí ve značném počtu produktových variant, v nabídce násobených ještě větším množstvím konkrétních parametrických úprav; obecně se tak IŽP může, bez nároku na hodnocení přípustnosti takové praxe, vyskytovat v podobě sahající od rámcového produktu sjednávajícího dlouhodobou (ale nelikvidní a nákladnou) investici do podílových fondů kolektivního investování s jen formální pojistnou ochranou (tj. bez skutečné pojistné funkce), až po produkty obsahující podstatnou pojistnou ochranu jak pro případ smrti, tak i dožití využívající investiční složku jako možnosti větší účasti na výnosnosti kapitálových trhů v dlouhodobém horizontu. O postavení uživatele IŽP a tedy jeho právech a povinnostech však nemůže nahodile rozhodovat parametrické nastavení konkrétního produktu IŽP, ale jasně daný a systémově promyšlený koncepční přístup, neboť ten jediný může spravedlivě a systematicky určit parametry přípustného nastavení produktu IŽP a postup při jeho distribuci.

Tato kapitola poukázala na faktické problémy a potíže subjektů finanční distribuce při finančním rozhodování a představila politické koncepce regulatorních přístupů, které aspirují na jejich řešení v souvislosti s růstem významu finančních trhů pro každodenní život jednotlivců; všechny tyto aspekty mají vliv na efektivní distribuci IŽP. Z pohledu vhodnosti IŽP pro koncového uživatele IŽP se pak jeví jako zásadní existence investičního paradoxu skrytý ve struktuře tohoto produktu – tato práce proto dále analyzuje finanční produkty jako objekt finanční služby, a zkoumá zákonitosti, které jednotlivé druhy finančních produktů vzájemně odlišují a současně stanoví fundamentální předpoklady pro jejich kombinaci.

2. Objekt finanční služby

Specifické označení a právní postavení konkrétního uživatele finanční služby vychází ze souboru práv a povinností finanční služby, kterou si uživatel v daném případě sjednává; v rámci spořicíh a úvěrových produktů tak uživatel obvykle získává postavení vkladatel či dlužníka, v rámci pojistných a investičních produktů potom uživatel získává postavení pojistníka či investora. Jednoznačnou terminologickou a ekonomickou souvztažnost subjektu a objektu finanční služby vycházející z funkce a účelu sjednávané finanční služby komplikuje zejména potřeba práva chránit neprofesionální subjekty práva nacházejících se v postavení slabší smluvní strany (obecně spotřebitel a specificky podle souvislostí neprofesionální zákazník, retailový investor) a stále častější výskyt finančních produktů, které ve své struktuře poskytují více finančních služeb a kombinují více finančních činností (strukturované či hybridní dluhopisy, strukturované vklady či investiční fondy anebo IŽP).

Ve spojení se závěry předchozí kapitoly práce směřuje k identifikaci fundamentálních důvodů ekonomické a právní souvztažnosti mezi legitimním očekáváním subjektu a vlastnostmi objektu jednotlivého druhu finanční služby. Kapitola finančně teoreticky analyzuje vlastnosti jednotlivých finančních činností, které vytváří obsah finančních produktů a finančních služeb, jež zase finančním produktům poskytují nezbytnou provozní infrastrukturu. Tato kapitola pokračuje ve zkoumání předpokladů kombinace finančních činností v rámci jednoho finančního produktu z pohledu objektu finanční služby a cílí k rámcovému vymezení finančně teoretických podmínek pro vhodnost distribuce IŽP jako finančního produktu kombinující více finančních činností.

2.1 Metody finanční činnosti a finanční služby

Investiční životní pojištění je finančním produktem, jehož předmětem je finanční činnost. Obsahem finančních činností z pohledu teorie finančního práva je tvorba, rozdělování a použití peněžní masy⁷², tj. souhrnu všech peněžních fondů v ekonomice, resp. souhrnu všech forem peněžních prostředků jako finančních aktiv. Finanční činnosti se potom dále třídí podle metod způsobu nakládání s peněžní masou, tedy do jednotlivých kategorií – návratné, nenávratné,

⁷² BAKEŠ, KARFÍKOVÁ, KOTÁB, MARKOVÁ a kol. *Finanční právo*, 6. Upravené vydání. Nakladatelství C. H. Beck: Praha, 2012, 9 s. ISBN: 978-80-7400-440-7.

pojišťovací a realizační metody.⁷³ Souvisejícím tříděním je, zda finanční činnost spadá pod veřejné finance (veřejnoprávní finanční vztahy vrchnostenské povahy vznikající v rámci veřejného sektoru), nebo soukromé finance (soukromoprávní finanční vztahy soukromého sektoru vyznačující se rovností postavení subjektů).

Nenávratnou metodou finanční teorie se rozumí přesun peněžní masy od jednoho ekonomického subjektu k jinému bez jakéhokoliv protiplnění či nároku na vrácení plnění původního; jako příklad této metody lze uvést především daně, poplatky, clo z příjmové stránky veřejných rozpočtů, či naopak státní nebo obecní dotace a jiné platby charakteru rozpočtových výdajů. Návratnou metodou je potom finanční operace, kdy jeden ekonomický subjekt získává do své dispozice peněžní prostředky od druhého ekonomického subjektu, přičemž je povinen tyto peněžní prostředky za stanovených podmínek a ve stanovené době vrátit.⁷⁴ Tato metoda finanční činnosti je typická pro soukromé finance, bohatě ji však využívá také sektor veřejných financí.

Pojišťovací metodu finanční teorie charakterizuje jako finanční činnost, při které se část peněžní masy přesouvá od jednoho ekonomického subjektu k jinému a závisí na splnění předem nejisté podmínky, zda a kdy dojde k plnění protisměrnému; pokud podmínka návratnosti nastane, reverzní plnění může být větší či menší hodnoty než hodnota původně přesunuté částky. I pro pojišťovací metodu platí, že je využívána veřejným i soukromým sektorem. Realizační metoda potom představuje přesuny části peněžní masy doprovázené ekvivalentní směnou za materiální i nemateriální statky. Dochází při ní k realizaci peněžních prostředků cestou použití (utracení) při nákupu a prodeji.⁷⁵

Veškerá peněžní ekonomická aktivita se uskutečňuje v rámci těchto kategorií finančních činností, a to bez ohledu na to, zda jde o soukromoprávní nebo veřejnoprávní finanční vztahy – platí však, že finanční služby, které mají soukromoprávní povahu a jsou jen dílčím segmentem abstraktní skupiny všech finančních vztahů, se realizují při návratné a pojišťovací metodě. Soukromé subjekty jednak nemají finanční prerogativy státu⁷⁶, a jednak nemohou autoritativně ukládat druhým subjektům finanční povinnosti, jak je to mu u nenávratné metody finanční činnosti. Obsahem finančních služeb pak není ani finanční činnost typická pro realizační metodu,

⁷³ Ibid, 9 s.

⁷⁴ Ibid, 9 s.

⁷⁵ Ibid, 9 s.

⁷⁶ Do veřejných finančních vztahů vstupují mocenské nástroje státu, například ve fiskální a daňové oblasti, které jsou výrazem jeho vrchnostenského postavení a pravomoci ukládat jednostranně povinnosti; podobně je v měnové oblasti v rámci činností měnové politiky vybavena Česká národní banka.

protože obstarání zboží a služeb, tedy přímá konzumace peněžních prostředků, není podstatou finančních služeb.⁷⁷

Úlohou sektoru finančních služeb je poskytování služeb v oblasti managementu peněz.⁷⁸ Předmětem finančních služeb jsou peněžní vztahy ztělesněné v nehmotných finančních produktech; naopak materiální hodnoty, které se prostřednictvím peněžních vztahů za peněžní prostředky následně pořizují, jsou jen nepřímým předmětem finančních služeb. To současně neznamená, že tyto materiální hodnoty, jejichž pořízení finanční služba sleduje, jsou pro obsah finanční služby irrelevantní – intenzivní faktická a právní vazba k pořizované materiální hodnotě je dána u finančních služeb směřujících k, resp. zajišťujících provedení, bezprostřední dispozice s materiální hodnotou jako jsou platební služby, poskytování spotřebitelských nebo také hypotečních úvěrů. Základní ekonomickou funkcí finanční služby je však obstarat plnění finanční povahy spočívající v dispozici s finančními aktivy, kterou reprezentuje finanční produkt (tedy nejobecnější a nejširší pojem pro označení produkce finančního sektoru), a nikoli nefinanční materiální hodnota.⁷⁹

2.2. Vlastnosti finančních produktů jako předmětu finančních služeb

V centru finančních služeb jako finančních činností tedy stojí produkt nehmotné finanční povahy, který řeší potřeby v optimalizaci příjmových a výdajových peněžních toků (a naopak) v různých časových okamžicích – tato utilita je spojena se všemi finančními produkty. Finanční produkt je tak převodním mechanismem (finančním zprostředkováním) peněžních prostředků mezi přebytkovými a deficitními subjekty. Mimo své distribuční funkce se jednotlivé finanční produkty ovšem také navzájem v mnoha charakteristických znacích liší, a to především podle atributů obsažených v hospodářské kauze finančního produktu. Před rozбором hospodářské kauzy finančních produktů je ale vhodné se krátce zabývat univerzálními charakteristikami

⁷⁷ Mezním příkladem finančních služeb jsou služby platební, které se tradičně považují za finanční služby a spadají pod právní rámec smluv o finančních službách v soukromém právu, jsou však z hlediska finanční teorie spojeny spíše s metodou realizační, neboť jejich dominantní funkce je umožnit realizaci směny zboží a služeb v ekonomice. Podřazení pod finanční služby je tak dáno zejména komplexností tržní infrastruktury bezhotovostních platebních transakcí, funkční souvislostí s jinými finančními službami a množstvím práv a povinností, které při poskytování platebních služeb vzniká.

⁷⁸ Srov. charakteristiku finančních služeb na globálním finančním edukačním webu Investopedia: „*companies in the financial services industry are in the business of managing money.*“ In Investopedia.com [online]. [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/030315/what-financial-services-sector.asp>.

⁷⁹ Srov. charakteristiku finančních služeb na webu Mezinárodního měnového fondu, podle které „*[a] financial service is not the financial good itself—say a mortgage loan to buy a house or a car insurance policy—but something that is best described as the process of acquiring the financial good.*“ In International Monetary Fund.org [online]. [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/finserv.htm>.

finančních produktů, které finanční produkty odlišují od produktů nefinančních a které mají podstatný vliv na jejich fungování a jejichž zohlednění je v oblasti právní regulace klíčové.

Finanční trhy, tj. trhy finančních služeb a produktů, jsou existenční komponentou moderních společností; celosvětová dominance tržně orientovaných ekonomik spolu s globalizací a revolucí v informačních a komunikačních technologiích přinesla enormní nárůst distribuční funkce finančních trhů bez ohledu na to, zda jde o veřejné nebo soukromé formy financování hospodářských aktivit. Přitom tento nárůst nejeví známky stagnace, naopak, úloha financování prostřednictvím finančních trhů se stále výrazněji dotýká také sféry osobního života jednotlivců, a to zejména v oblasti zaopatření na stáří (srov. předchozí kapitulu). V souvislosti se zvyšující se důležitostí retailového sektoru finančních služeb se v odborné literatuře hovoří o „retailizaci“ finančního trhu.⁸⁰

Distribuční funkci finančních produktů realizuje rozsáhlá síť soukromoprávních a veřejnoprávních subjektů, které vytvářejí spletitý systém vzájemně podmíněných a závislých vztahů. Důsledkem této spletitosti je decentralizovaná tržní struktura s ambivalentním postavením soukromoprávních a veřejnoprávních subjektů tržní struktury, které se bez ohledu na svůj status alternativně, podle konkrétního jednání, nacházejí v postavení regulujícího a regulovaného subjektu. Obě kategorie tak současně poptávají a nabízejí finanční produkty, podílí se na regulaci, resp. seberegulaci finančních produktů a provozu finanční infrastruktury⁸¹. Funkční propojenost však znamená větší zranitelnost finančního systému jako celku a jeho náchylnost k systémové nákaze.

Význam finančního trhu a jeho zranitelnost je problematická pro celou ekonomiku, neboť významnější problémy rezonují v celé ekonomice. Potíže na finančním trhu se tak neprojeví jen v poptávce po finančních produktech samotných, ale silně ovlivňují hospodářskou situaci všech dotčených subjektů; nejistota vyvolává nedůvěru, zhoršuje se financování podnikatelských subjektů, zvyšuje se nezaměstnanost, klesá odbyt zboží a služeb, snižují se daňové příjmy a zvyšují státní výdaje. Následky však obvykle prosakují až do individuální roviny jednotlivce, který ztrácí důvěru nejen ve finanční produkty, ale v ekonomickou situaci obecně – pokud se situace dostatečně rychle nezlepší, nastávají krize politické. Závažnost krizí finančního trhu zpravidla krize nefinančních oblasti ekonomiky nedosahují, neboť je snadnější je izolovat.

⁸⁰ Ibid, č. 53, 168 s.

⁸¹ Soukromoprávní subjekty tak například provozují obchodní systémy, centrální evidence cenných papírů, systém pro výměnu finančních dat (SWIFT), ratingové agentury apod.

Finanční produkty jsou nemateriální hodnotou, jejíž existence je uzavřena ve finančním vztahu s producentem finančního produktu, resp. poskytovatelem finanční služby, a dispozice s konkrétním finančním produktem, resp. s hodnotou, kterou tento představuje, není možná bez součinnosti relevantní protistrany finančního vztahu (např. u platebního účtu k provedení platební transakce je nutné předat platební příkaz k převodu peněžních prostředků poskytovateli platebních služeb a pro provedení pokynu k prodeji investičního nástroje je nutné zadat pokyn k převodu cenných papírů poskytovateli investiční služby). Oproti nefinančnímu zboží a službám se tak významně zvyšuje závislost uživatelů finančního produktu na spolehlivosti a serióznosti poskytovatelů.

Zajištění stability finančního systému (makrobezřetnostní dohled) a vynutitelnost právních norem upravujících pravidla jednání při poskytování služeb (mikrobezřetnostní dohled a soukromoprávní vymáhání nároků) jsou fundamentálními požadavky nejen z hlediska řádného fungování finančního systému jako celku, ale také z hlediska všech uživatelů finančních produktů a finančních služeb, protože formují přesvědčení uživatelů o důvěryhodnosti finančních produktů a splnitelnosti závazků v nich obsažených. Důvěra ve finanční instituce je rozhodujícím faktorem poptávky po finančních produktech a objemu jejich prodeje, neboť finanční produkty patří mezi kategorii zboží a služeb, jejichž nákup je založený na důvěře v proklamované kvality (*credence goods*), jako např. také léčivo, u kterých spotřebitel ještě dlouho po koupi (nebo dokonce vůbec) nemůže mít jistotu o kvalitě předmětu koupě. U těchto typů zboží hrají psychologické efekty velkou roli.⁸²

Význam důvěry při distribuci finančních produktů zdůrazňuje také jejich častá komplikovanost, abstraktnost a celková odbornost jejich konstrukce; jejich pochopení často klade vysoké nároky na inteligenci, finanční a počítačovou gramotnost a pozornost uživatelů finančních produktů. Tato skutečnost ztěžuje orientaci běžných uživatelů v nabídce finančních produktů a přispívá k silnému zapojení poradenských služeb do procesů distribuce finančních produktů. Poradenské vztahy jsou pak právními vztahy, jež mají nutnost důvěry ve své právní podstatě (jde o fiduciární vztahy). Tato rovina distribuce finančních produktů tedy úzce souvisí s kognitivními selháními lidské mysli, finanční gramotností a metodami phishingu.

⁸² PUTTEMANS, A. *The average consumer's degree of attention in trade mark cases*. In: TERRY, E. – STRAETSMANS, G. – COLAERT, V. (eds). *Landmark Cases of EU Consumer Law*, s. 33. In: SIMON, R. *Spotřebitelské modely v evropském a českém právu s ohledem na smluvněprávní spory*. Právník. 2018, vol. 157, č. 5, 385-406 s. ISSN 0231-6625.

Intenzivnost potřeby důvěry ve spolehlivost finančních institucí a splnění závazků z finančních produktů je konečně dána také majetkovou povahou finančních produktů. Uživatelé finančních služeb poptávají finanční produkty za účelem vyvážení peněžních příjmů a výdajů v různých časových obdobích, a proto jsou základním nástrojem plánování správy majetku v dlouhodobém horizontu. Finanční produkty, které jsou nástrojem dlouhodobého finančního plánování, absorbují významnou část majetku a stávají se tak majetkovou hodnotou, která utváří finanční postavení uživatele finančního produktu v budoucnu – nárůst nedůvěry ve schopnost finančních produktů dosáhnout uchování majetku má radikální dopady na podobu finančního trhu.

Společným aspektem finančních produktů je také velká míra jejich internacionalizace a globální rozměr. To se projevuje nejen v délce distribučního řetězce, ale také v komplikovanosti tržní infrastruktury – investor tak například může na organizovaném trhu jedné země nakoupit přes obchodníka s cennými papíry z druhé země prostřednictvím zprostředkovatele z třetí země investiční nástroj, který je evidován v samostatné evidenci cenných papírů ve čtvrté zemi; podobně členitý horizont může mít cesta platební transakce do exotické destinace prováděná v rámci bankovních korespondentských vztahů. Proveditelnost a vynutitelnost těchto distribučních a infrastrukturních aranžmá potom musí být založena na silné mezinárodní spolupráci a vzájemné mezinárodní důvěře v právní řády jednotlivých států, jakož na standardizaci finančních produktů a procesů, které globální operační schémata umožňují.

2.3. Hospodářská kauza finančních produktů

Předmět finančních produktů je finanční činnost, proto je lze klasifikovat podle metod finanční činnosti. Metody finanční činnosti jsou však především technickým a ve vztahu k účelu finančního produktu neutrálním popisem finanční činnosti – předmětem zkoumání metod finanční činností je povaha zpětného přesunu mezi subjekty finanční transakce z hlediska nakládání s peněžní masou. Metody finanční činností tedy nejsou popisem konkrétních a reálně existujících typů finančních transakcí sloužících specifickému hospodářskému účelu (kauze). Potřeby hospodářského života v oblasti finančních služeb a produktů proto již historicky dříve než finanční věda vytvořily autonomní koncepty finančních činností, které stratifikují způsoby nakládání s peněžními prostředky (tj. jednotlivé finanční transakce) jiným způsobem, a to podle standardizovaného ekonomického motivu finanční transakce – hospodářské kauzy. Koncepty hospodářských kauz jsou univerzální, vyvinuly se z popisu obecných situací hospodářského

života a jejich význam není limitován na finanční činnost danou rámcem finančních služeb a finančních produktů, ale používá se i pro označení hospodářských kauz nefinančních operací.⁸³ Zaměřením této práce je však provedení teoretické analýzy hospodářských kauz finančních činností.

Hospodářskou kauzu finančním produktů charakterizuje míra nejistoty reverzního plnění finanční transakce, poměr současné a očekávané hodnoty (reverzního) plnění a její časový horizont. Pohledem poptávajícího (uživatel) a nabízejícího (poskytovatel) subjektu finančního produktu se tak finančními produkty člení do typizujících hospodářských kauz koncentrovaných v pojmech spoření a úvěrování, investování, pojištění; jde o pojmy, jež jsou ve společnosti tradiční a zažitě, současně je však charakterizuje intenzivní vnitřní dynamika a proměnlivost – jejich obsah je silně historicky, kulturně a psychologicky determinován kontextem doby a vyspělostí tržního hospodářství.⁸⁴

Hospodářská kauza je klíčovým dělitelem celé skupiny finančních transakcí jako procesů nakládání s peněžními prostředky – je sama o sobě vždy pojmově neutrální. Přestože tak například koncept investování jako finanční činnosti, tak jak je dominantně chápán v dnešním smyslu, vznikl až ve spojitosti s rozvojem organizovaného obchodování s cennými papíry⁸⁵, hospodářská kauza některých historicky existujících finančních transakcí, která sloužila zajišťovacímu⁸⁶ nebo spekulativnímu finančnímu účelu, by se v dnešní době klasifikovala jako činnost pojmově spadající pod koncept investování. Bezsporně jinak byl také v období předcházejícím existenci peněžních prostředků v bezhotovostní formě chápán koncept spoření (determinace technologickým aspektem), stejně jako byl radikálně jiným způsobem nahlížen koncept úvěrování (determinace náboženským aspektem), přes to, že hospodářská kauza těchto druhů finančních transakcí existovala.

Spoření, úvěrování a investování jsou třemi hospodářskými kauzami návratné metody finanční činnosti, pojištění spadá pod pojišťovací metodu finanční činnosti. Tyto koncepty (pojmy) zůstávají i přes typizující hospodářskou kauzu abstraktní a obecné a nemají striktně

⁸³ V běžném slova smyslu se tak investuje do vzdělání, do nového bydlení či do nového auta. Stejně tak se spekuluje na růst ceny investičního bytu nebo fyzického zlata. Ve významu těchto slovních spojení je obsažena hospodářská kauza, která objasňuje účel takové nefinanční operace a řídí se stejnými zákonitostmi jako finanční operace u finanční činnosti.

⁸⁴ Na tyto pojmy je nutné nazírat jako na obecné představy o jednotlivých činnostech, které nejsou závislé na konkrétním jazykovém vyjádření v konkrétním jazyce, ani konkrétní historické éře.

⁸⁵ Amsterdam Stock Exchange. Wikipedia.org [online]. [cit. 2019-1-19]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/Amsterdam_Stock_Exchange.

⁸⁶ To je příklad historických komoditních derivátů srov. LEVINSON, Marc. Guide to Financial Market. Sixth edition. London (UK): The Economist Newspaper Ltd., 2014, 198 s. ISBN:978-1-78125-106-5.

danou a univerzálně akceptovanou ekonomickou ani právní definici; lze jimi však popsat v zásadě jakoukoli soukromoprávní finanční transakci (ve smyslu rovného postavení stran finanční transakce), a tedy obsáhnout veškeré soukromoprávní nakládání s finančními aktivy. Současně je možné pomocí atributů hospodářské kauzy vždy konstatovat, pod jaký z výše uvedených pojmů konkrétní finanční produkt dominantně spadá. I když jsou hospodářské kauzy finančních činností objektivními veličinami, subjektivní prvek hraje zejména v distribuci finančních produktů významnou roli, neboť vytváří očekávání ke sjednané finanční službě a produktu (a jeho motiv).

2.4. Atributy hospodářské kauzy

Společným jmenovatelem kauzy všech finančních transakcí, které finanční produkty sjednávají, je přesun peněžních prostředků mezi uživatelem finančního produktu a služby a jejím poskytovatelem. Tuto výchozí jednotnost přesunu peněžních prostředků lze dále štěpit působením čtyř objektivních atributů – časového, likviditního, transformačního a rizikovo-výnosového – do jednotlivých hospodářských kauz. Příslušnost finanční transakce k jednotlivým kauzám je dána specifickou kombinací těchto atributů; takovou specifickou kombinací atributů uživatel finančního produktu potom podle výběru hospodářské kauzy volí. Individuální vztah uživatele k hospodářské kauze finanční transakce – jeho ekonomický motiv – je potom důležitým subjektivizujícím prvkem, který může modifikovat vnímání objektivní povahy hospodářské kauzy v konkrétním případě a hrát roli ve sporech o vhodnost finančního produktu.

Časový atribut je z povahy věci vlastní každé finanční transakci, protože jejich předmětem je dispozice s peněžními prostředky na omezenou dobu, nikoli nenávratný přesun či jejich konzumace v rámci realizační metody finanční činnosti. Časový atribut je však obvykle ukazatelem ekonomického motivu finanční transakce, když narůstající časový horizont je obvykle spojen se zajišťovací funkcí finančního produktu a je v nepřímé úměře spojen s likviditou (uzamčení peněžních prostředků) a rizikovostí finančního produktu. Transformační atribut finanční transakce vypovídá o tom, zda peněžní prostředky v průběhu peněžní operace mění formu na jiné nepeněžní finanční aktivum, a to buď ve formě pohledávky (spoření), nebo ve formě investičního nástroje (investování); transformační atribut hraje v třídění finančních transakcí významnou roli, protože změna formy finančního aktiva s sebou nese zásadní změnu ekonomických (obchodovatelnost) a právních souvislostí (převoditelnost), jež se promítají do rozsahu práv a povinností uživatele finančního produktu. Transformací peněžních prostředků na investiční nástroj tak zejména dochází k vytvoření zastupitelného a převoditelného finančního

aktiva, které nabývá kvality obchodovatelnosti na finančním (kapitálovém) trhu; transformací peněžních prostředků na pohledávku v podobě vkladového produktu dochází ke ztrátě likvidity peněžních prostředků.

Likvidita je finanční vlastnost finančního produktu označující rychlost a snadnost přeměnitelnosti finanční aktiva na peněžní prostředky, ale také dostupnost využití peněžních prostředků k okamžité spotřebě; označuje tedy schopnost finančního produktu být využit pro realizační metodu finanční činnosti. Velkou likviditou se vyznačují platebními produkty (jsou přímými peněžními prostředky) a obchodovatelné finanční produkty, neboť bývají vzájemně zastupitelné a standardizované (mají komoditní charakter), což implikuje značnou transakční dynamiku. Naopak finanční produkty zajišťovací, ať už jde o derivátové investiční nástroje (např. měnový forward) nebo o životní pojištění, jsou silně navázané na konkrétního uživatele finančního produktu či konkrétní podmínky finanční transakce a jejich likvidita, tedy „zpeněžení“, leží za standardních okolností v jednom pevně stanoveném bodě v budoucnosti.

Rizikovo-výnosový atribut finanční transakce je v nejintenzivnějším vztahu k uživateli finančního produktu a nejrozhodněji definuje hospodářskou kauzu finanční transakce – je také nejsrozumitelnějším nástrojem komunikace o finančním produktu mezi jeho poskytovatelem a uživatelem. Současně nejintenzivněji propojuje ekonomický motiv uživatele s hospodářskou kauzou finančního produktu, protože vytváří očekávání uživatele o budoucí hodnotě finančního aktiva a prostřednictvím určení a klasifikace rizik a výnosů finančních produktů ukazuje na právní garanci nebo na míru nejistoty spojenou s reverzním přesunem peněžních prostředků.

2.4.1. Návrtné metody finanční činnosti

Základním funkčním principem hospodářských kauz spoření, úvěrování a investování je návratnost přesunu peněžních prostředků – jde tedy o návratné metody finanční činnosti. V případě spoření a úvěrování jde o přesun peněžních prostředků mezi poptávajícím a nabízejícím subjektem s právně zaručeným a transakčně nepodmíněným zpětným přesunem. K vzájemnému odlišení spoření a úvěrování je postavení poptávajícího finanční služby (veřejnost); zatímco při spoření uživatel nabízí za úplatu peněžní prostředky poskytovateli, který je následně používá ke své ekonomické činnosti, při úvěrování uživatel peněžní prostředky za úplatu poptává ke své vlastní ekonomické činnosti. Uživatel je tedy buďto věřitel (spoření u poskytovatele), nebo dlužník (úvěrování od poskytovatele), zatímco poskytovatel finanční služby vystupuje jako věřitel i dlužník zároveň, neboť oboustranné postavení je předmět jeho

podnikatelské činnosti.⁸⁷ Kauzy spoření a úvěrování tedy spojuje zajištění zpětného přesunu peněžních prostředků právními prostředky, a to zásadně v rozsahu původní hodnoty a pevně daného kapitálového výnosu nebo nákladu za použití cizích peněžních prostředků. Jejich hospodářská kauza je zároveň silně navázána na konzumaci produktů reálné ekonomiky (vazba k realizační metodě je bezprostřední).

Rozdílně, investiční kauza se uskutečňuje v prostředí, které se vyznačuje značnou komplexností a decentralizací finančních vztahů. Hospodářskou kauzou investování je také reverzní přesun peněžních prostředků. Reverzní přesun však již není právně zaručen prostředky práva, ale obvyklostí toho, že k němu dochází. Právní zajištění zpětného přesunu charakterizující spoření a úvěrování je nahrazeno pouhou pravděpodobností, že k němu skutečně dojde – jde o kvalitativní změnu očekávání ve vztahu k budoucnosti finančního aktiva. Pro investování je charakteristický nárůst nejistoty a jistota návratnosti finanční operace, resp. reverzní přesun, se pohybuje po značně široké škále od významné míry jistoty na jedné straně (investice do státních dluhopisů) až po její extrémní nejistotu (investice do rizikových korporátních dluhopisů). Nárůst nejistoty návratnosti finanční transakce znamená vyšší riziko ztráty peněžních prostředků, motivem k akceptaci rizika je pak možnost vyššího zhodnocení peněžních prostředků, tedy výnosu. Investiční kauzy jsou spjaté s vytvářením obchodovatelných finančních aktiv jako nemateriálních majetkových hodnot, které: generují předem nejistou ztrátu nebo zisk; zajišťují (resp. uzamykají) určitý zisk v prostředí nejistoty; optimalizující peněžní toky.

Z hospodářské kauzy investování vychází také spekulativní kauza spojená se zvláštním druhem finančních transakcí⁸⁸, které nejlépe definuje jejich nestandardnost. Spekulace se od investování obvykle liší ve formální stránce; investování probíhá prostřednictvím institucionalizovaných finančních operací na regulovaných finančních trzích. V materiálním smyslu je spekulace funkčně identická, neboť jde o rizikový přesun peněžních prostředků za účelem dosažení (ještě většího) zisku⁸⁹. *Cum grano salis* je však spekulace specifická obzvláště ve dvou rovinách – buď pro absenci právně formalizovaného nástroje finančního aktiva a regulatorní rámce (za typický příklad lze označit investici do virtuálních majetkových hodnot –

⁸⁷ Poskytovatel finanční služby peněžní prostředky současně poptává i nabízí a střídání těchto pozic je zdrojem příjmů. K věřitelské (úvěrování veřejnosti) a dlužnické pozici (spoření veřejnosti) je tak indiferentní do té míry, dokud souhrn této podnikatelské činnosti generuje zisk.

⁸⁸ V kontextu této práce jde výhradně o finanční transakce, i když je zřejmé, že pojem spekulace, přestože má v běžné mluvě širší význam, není limitován výhradně na finanční činnosti.

⁸⁹ Speculation. In Investopedia.com [online]. [cit. 2019-01-16]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/speculation.asp>.

„kryptoměn“), anebo pro neortodoxní či krajně rizikovou investiční strategii (např. obchodování na úvěr s velkou pákou).

Je tedy zřejmé, že spekulace modifikuje hospodářskou kauzu investování v tom smyslu, že riziko prioritně vyhledává a staví jej do středobodu finanční transakce, a rizikově-výnosový faktor transformuje do podoby sázky na nejistotu (tj. kvantitativní hledisko). Tento závěr ukázkově prezentují finanční transakce zvyšující svoji finanční angažovanost využitím cizích finančních aktiv za účelem znásobení potenciálního zisku, ale i rizika (obchodování na úvěr). Přesunem peněžních prostředků do neregulovaných finančních majetkových hodnot spekulace současně snižuje standard legislativní ochrany peněžních prostředků a nese sebou rizika likvidity a ztížené obchodovatelnosti (kvalitativní hledisko). Investiční spekulace si přesto vždy zachovává povahu finanční činnosti a jejím předmětem je finanční aktivum.

Spekulace je konečně pojmem, který často zahrnuje velmi neurčitou a rozsáhlou škálu finančních (to platí ale i o nefinančních) transakcí, které se nacházejí v šedé a často neregulované zóně mezi investováním a sázkou a hrou. Lze se s nimi ale také setkat v rámci regulérních (a regulovaných) finančních postupů, kdy takové finanční transakce slouží svým záměrem a směřováním účelu, který je tak neobvyklý (jdou „proti proudu“), že by je nepodnikla velká majorita účastníku trhu, jako jsou typicky finanční transakce prodeje na krátko („short-selling“). Ve spekulaci také nejvíce krystalizuje myšlenka nevídaného zisku, pramenícího z novátorské (finanční) idey. Je logické, že spekulativní kauza může nést silný psychologický motiv, který ovlivňuje ochotu se do spekulativní transakce vůbec pouštět.

2.4.2. Pojišťovací metoda finanční činnosti

Také u pojišťovací metody finanční činnosti stále platí, že k přesunu peněžních prostředků dochází mezi dvěma subjekty – poptávajícím, jehož přesun je nepodmíněný, a nabízejícím finanční produkt, jehož reverzní přesun závisí na splnění předem definované nejisté podmínky; jde tak o neekvivalentnost plnění.⁹⁰ Pro rozbor pojišťovací metody je klíčový její typizující znak – tedy návratnost peněžních prostředků podmíněná předem nejistou podmínkou. Tento znak pojišťovací metody znamená, že důsledkem podmíněnosti reverzního plnění nejistou podmínkou je závislost výsledku finanční transakce na vnější, mimo finanční produkt existující, skutečnosti (externalizace podmínky plnění).

⁹⁰ Ibid, č. 72, 9 s.

Stejně jako v případě ostatních metod finančních činností je definice pojišťovací metody technická, charakterizuje jen mechanismus převodu peněžních prostředků. Reálný obsah a praktické využití jí v ekonomické realitě dává hospodářská kauza, kterou je výhradně pojištění (pojišťovací činnost). Pojišťovací metoda se tedy neštěpí do více typů hospodářských kauz jako u návratné metody. Důvodem pro tuto jednotu je těžiště pojišťovací metody, které leží ve vymezení nejisté podmínky – jen v rámci tohoto faktoru je možná diferenciací. To však neznamená, že pojištění neposkytuje dostatečnou variabilitu pro výkon ekonomických aktivit ve veřejných a soukromých financích – této variability však dosahuje variacemi v produktové nabídce (resp. variacemi v nejisté podmínce); obsah pojišťovací metody a hospodářské kauzy pojištění tedy splývají a vzájemně se obsahově vyčerpávají.

Vymezení přípustného předmětu, rozsahu a kvality této nejisté podmínky jako ústředního prvku pojištění, je definující pro ohraničení finančních činností, které pod hospodářskou kauzu pojištění spadají. První – a naprosto esenciální – kvalitou pojištění je nahodilost nejisté podmínky, tedy je podmínkou, o které se neví, zda nastane (nahodilost absolutní) nebo se jen neví, kdy nastane (nahodilost relativní)⁹¹; nahodilost rozhoduje, zda se předmět nejisté podmínky plnění existující ve vnějším světě mimo pojistný produkt realizuje. Realizace nejisté podmínky (pojistná událost) musí být také nezávislá na vůli pojištění poptávajícího subjektu (pojištěného), neboť by jinak nešlo o událost nahodilou, ale událost determinovanou.

Za druhé, ne každá existující hodnota vnějšího světa (objekt společenských vztahů jako sekundární předmět pojištění) může být předmětem pojistné události, na níž může záviset reverzní plnění (pojistné plnění) – předmětem této podmínky může být jen takový objekt, který je přípustné pojistit a který splňuje kritéria pojistitelnosti (kvalifikovaný objekt pojištění). Rozsah možného objektu pojištění je rozsáhlý, neboť při splnění zákonných a smluvních podmínek mohou být objektem pojištění věci, zvířata, ale také osoby.

Pro přípustnost věci být objektem pojištění, resp. pojistného obchodu, platí v zásadě stejná pravidla jako pro obchodovatelnost věci v právním smyslu⁹². Předmětem právního jednání obecně mohou být jen takové věci, které nejsou z bezpečnostních, morálních nebo etických

⁹¹ KARFÍKOVÁ, Marie. PŘIKRYL, Vladimír. VYBÍRAL, Roman a kol. *Pojišťovací právo*. Vyd. 2., přeprac. Praha: Leges, 2018, 280 s. ISBN 978-80-7502-271-4.

Srov. dále také usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 28. 11. 2006, sp. zn. 30 Cdo 427/2006 vymezující situace, které nahodilé nejsou: „[n]ahodilou není událost, o níž se v době vzniku pojištění ví, že už nastala, ani událost, kterou úmyslně přivodil ten, na jehož majetek, život, nebo na jehož odpovědnost za škody se pojištění vztahuje, popř. ten, komu v případě pojistné události vznikne právo na plnění.“

⁹² Věci v právním smyslu se podle § 489 zákona č. 89/2012Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, rozumí „...vše, co je rozdílné od osoby a slouží potřebě lidí.“

důvodů vyloučené z právního obchodu (*res extra commercium*). Z tohoto důvodu tak nejsou přípustným objektem pojištění nelegální návykové látky⁹³ nebo zakázané zbraně, pokuty za správní delikty⁹⁴ nebo některé v šedé zóně ekonomiky poskytované služby. Přípustným objektem pojištění však na rozdíl od většiny jiných právních jednání může být v zákonném rozsahu lidský život a zdraví.

Vedle přípustnosti objektu pojištění je dále nutné, aby objekt pojištění splňoval subjektivní a objektivní kritérium pojistitelnosti. Subjektivní kritérium požaduje, aby uživatel pojištění měl oprávněnou potřebu objekt pojištění chránit před projevy nahodilosti, tj. měl pojistný zájem. Objektivní kritérium pojistitelnosti potom znamená jednak naplnění zákonných požadavků vymezujících specifické parametry obecně přípustného objektu pojištění⁹⁵ (regulatorní hledisko), a jednak existenci zájmu poskytovatele určité pojištění týkající se konkrétního objektu uzavřít (tržní hledisko)⁹⁶. Jen ten objekt pojištění, který projde filtrem přípustnosti a pojistitelnosti, je možné považovat za kvalifikovaný objekt pojištění.

Třetím zásadním znakem pojištění, je oprávněná potřeba bránit kvalifikovaný objekt před nebezpečím vzniku nežádoucího následku, který může vyvolat pojistná událost. Pojištění má jednoznačný ochranný účel, směřuje k pokrytí čistého rizika, tedy takového rizika, které se negativně promítá od sféry pojištěného.⁹⁷ Pojištění je finanční činností, proto je nástrojem pojistné ochrany plnění ve formě peněžních prostředků vyrovnávající úbytek majetku nebo zvýšenou potřebu majetku při pojistné události. Pojistné plnění má kompenzující ekonomický motiv a funkci; v obecné rovině lze rozhodně přisvědčit důvodové zprávě k občanskému zákoníku, že účelem pojištění není obohacení oprávněné osoby⁹⁸, i když s ohledem na obnosové pojištění lze *stricto sensu* přípustnost obohacení dovodit – toto obohacení však není spekulativní, ale sleduje řadu pravidel (viz další kapitoly).

⁹³ Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 25. 08. 2010, sp. zn. 7 Tdo 796/2010.

⁹⁴ V souvislosti s pojištěním pokut za porušení pravidel silničního provozu je veřejně známá kauza poskytovatelů pojištění proti pokutám, jejichž podnikatelský model je podle autora nelegální. Srov. Pojištění proti pokutám je přitěžující okolnost, rozhodl Nejvyšší správní soud. IHNEC.cz [online]. *Economia*, publikováno 14. 8. 2013 [cit. 2019-1-19].

⁹⁵ V kontextu životního pojištění srov. např. dnes již zrušeného ustanovení § 54 odst. 3 zákona č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě, podle kterého platilo, že „[n]elze sjednat pojištění pro případ smrti dítěte, která by nastala do 3 let jeho věku, nebo pro případ potratu nebo narození mrtvého dítěte.“

⁹⁶ Existuje více důvodů, pro které pojistitel nebude mít zájem konkrétní objekt pojištění pojistit. Nejčastější důvody nepojistitelnosti jsou obecně v existenci morálního hazardu, nepříznivého výběru a asymetrických informací nebo pro určitý objekt pojištění chybí spolehlivá statistická data nebo jednoduše je pojistné riziko příliš vysoké.

⁹⁷ I pojistná událost dožití se určitého věku v rámci životního pojištění má charakter čistého rizika, neboť z pohledu pojištěného dožití (kromě obvykle radostného pocitu) přináší také finanční rizika v podobě zvýšené potřeby peněžních prostředků z důvodu životní události nebo ztráty významné částky pravidelného příjmu.

⁹⁸ Důvodová zpráva k § 2758 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 2019-1-20].

Hospodářská kauza pojištění směřuje k obsáhnutí nahodilosti, tedy jevu, který charakterizuje nepředvídatelnost běhu věcí a nemožnost eliminace jejích výskytů; jen nahodilost určuje, zda se pravděpodobnost nebezpečí (riziko) existující ve vnějším světě materializuje a způsobí nežádoucí následek, který aktivuje ochranou funkci pojištění. Specifikum pojišťovací činnosti spočívá v současném přesunu peněžních prostředků a rizika pojištěného na poskytovatele pojištění, přičemž pouze nahodilost určuje vzájemný hodnotový poměr mezi plněním pojištěného a pojistným plněním poskytovatele. Bez ohledu na aspekt kvalifikovaného objektu pojištění, finanční výsledek jednotlivého pojišťovacího obchodu se může pohybovat po celé škále možností existujících mezi značným ziskem pojištěného a ztrátou pojistitele na straně jedné (pojistná událost na počátku pojištění) a ztrátou pojištěného a významným ziskem pojistitele (pojištění bez pojistné události) na straně druhé.

Klíčem k ekonomické smysluplnosti a udržitelnosti nahodilých, a co do plnění asymetrických, závazků vznikajících při pojišťovací činnosti je kolektivizace typově stejných individuálních pojistných obchodů (rizik) za účelem absorpce individuálního rizika do skupiny individuálních rizik o velkém rozsahu tak, „aby platila pravidla velkých čísel“.⁹⁹ Jen v takovém případě je možné dosáhnout atraktivnosti pojistné ochrany pro pojištěného, neboť pojistné se díky rozsahu pojistného kmene nekalkuluje na základě rizika individuálního, ale rizika průměrného, které je vždy nižší; to vede k nižším nákladům pro pojištěného, ale také pro pojistitele, který vydělává jako každý pojistitel na marži. Dochází tak vlastně ke kompenzaci působení nahodilosti prostřednictvím statistického zákona velkých čísel a diverzifikaci pojistných rizik.¹⁰⁰

Z podnikatelské perspektivy je tento ekonomický princip naplněn finančně zprostředkovatelskou činností, která má povahu shromažďování pravidelných – a vzhledem k velikosti ohrožených pojistných hodnot nepoměrně menších – částek od většího množství ekonomických subjektů za účelem vytvoření dostatečně robustního pojistného fondu, ke krytí finančních následků výskytu nahodilých událostí v definovaném časovém horizontu na objektu

⁹⁹ Ibid, č. 72, str. 57.

¹⁰⁰ Ekonomická literatura tento pojišťovací princip popisuje dále takto: „[p]ři kalkulaci pojistného je třeba pro kalkulační model hledat cesty, jak co nejlépe postihnout působení těchto náhodných vlivů a pro budoucnost je co nejméně vymodelovat. Vyrovnání proporce mezi pojistným a vyplacenými plněními je obecně možné proto, že v rámci celkového souboru pojištěných dochází k vzájemné kompenzaci působení nahodilosti a na základě fungování tzv. statistického zákona velkých čísel. Pro jednotlivý subjekt a i pro malé skupiny subjektů jsou ztráty přirozeným vyústěním situace v nejistých podmínkách. Avšak ve velkém (nebezpečenském) kolektivu je podíl subjektů, které utrpí ztráty, v zásadě stálý a v jisté míře předvídatelný. Tato vlastnost statistického zákona velkých čísel subjektům umožňuje, aby riziko diverzifikovali tím, že se budou sdružovat.“ Srov. DUCHÁČKOVÁ, Eva. DAŇHEL Jaroslav a kol. *Pojistné trhy*. První vydání. Professional Publishing, 2012, 63 s. ISBN: 978-80-7431-078-2.

pojištění zúčastněných subjektů. Přes společný základ finančního zprostředkovatelství všech hospodářských kauz pojištění funguje na zásadně odlišném organizačním principu a způsobu zpracování finanční intermediace. Ty charakterizuje především kolektivizace peněžních prostředků a rizik, jejichž zpětná individualizace ke konkrétnímu subjektu je nenárokovatelná a o níž rozhoduje pouze nahodilá událost.

Pro úplnost teoretického rozboru pojišťovací metody je nutné analyzovat spekulativní hospodářskou kauzu, která by teoreticky také mohla funkčně naplňovat technické vymezení pojišťovací metody. Při čistě technickém chápání pojišťovací metody by přece šlo konstatovat, že například i právně upravené instituty hazardu, loterie, sázky a hry (spekulativní sázení) představují formu pojišťovací metody finanční činnosti, protože i zde je výsledek finanční transakce, resp. reverzní plnění, závislý na nejisté podmínce. Takový závěr je ovšem v případě pojišťovací metody finanční činnosti (na rozdíl od návratné metody v rámci hospodářské kauzy investování) z několika důvodů neakceptovatelný.

Na prvním místě je nutné zmínit povahu nahodilosti sázení, která může být stejně spontánní jako u pojištění, ale také nemusí a často nebývá. Zatímco lze říci, že nepředvídatelnost vrhu hrací kostkou obvykle mívá podobné parametry nepředvídatelnosti jako pojistná událost, situace bývá jiná u karetních her, kde nahodilost může být silně determinovaná dovednostmi skutečného nebo virtuálního hráče, případně přímo zorchestrována hracím mechanismem. Podobně při sázení na výsledek sportovního utkání není výsledek dán působením spontánních jevů, ale spíše dovedností týmu – na tom nic nemění fakt, že kvantifikace rizika (kurz) tyto dovednosti zohledňuje. Ještě podstatnějším aspektem než povaha nahodilosti však je, že sázení nahodilost iniciuje a usiluje o její exploataci, naproti pojištění, které nahodilost reguluje a sleduje eliminaci jejích nežádoucích následků.

Sázení je, lapidárně řečeno, finanční aktivita postavená na záměrném riziku (spekulativním riziku), která akceptuje a ekonomizuje jak kladné, tak záporné odchylky od stanoveného cíle sázení. Pojištění však ekonomizuje pouze čisté riziko, tedy riziko s negativním výsledkem, zásadně vylučuje spekulativní riziko kladného výsledku – zatímco spekulant vstupuje do sázky s nadějí, že díky štěstí získá na úkor ostatních (spekulativní riziko), pojistník vstupuje do pojistné smlouvy za účelem vyhnutí se riziku a transformace nejistoty v jistotu (čisté riziko).¹⁰¹ Organizační principy jednotlivých podob sázení proto budou zpravidla více či méně odlišné od metody pojišťovací činnosti (diverzifikace rizik pomocí statistického zákona velkých čísel),

¹⁰¹ BLACK, Kenneth, Jr. SKIPPER, D. Harold. BLACK, Kenneth, III. *Life Insurance*. The centennial edition. Lucretian, LLC, 2015, 542 s. ISBN: 978-0-9858765-1-7.

i když statistické metody pochopitelně hrají roli také při modelování ziskovosti také u některých podob sázení (jako je například loterie).

Má-li hospodářská kauza pojištění jednoznačně identifikovatelný ekonomický motiv, kterým je oprávněná potřeba ochránit hodnotu (kvalifikovaný objekt pojištění) ležící ve vnějším světě mimo pojistný produkt, pak sázení tento vnější ekonomický motiv postrádá. Sázení nevykazuje žádný vnější ekonomický motiv, který je vždy alespoň částečně či nepřímo přítomen při spekulaci v rámci hospodářské kauzy investování, současně žádným způsobem neplní funkci převodního mechanismu peněžních prostředků v čase, stejně jako nejsou produkty sázení nositelem peněžní hodnoty a nejsou žádným finančním aktivem. Finanční činnost sázení tak nemá povahu finanční infrastruktury, tedy facilitátora podkladových ekonomických aktivit. Přestože tak sázení splňuje technický popis finanční činnosti, nemůže být finanční službou, a díky faktu, že peněžní oběh (nakládání s peněžními prostředky) uzavírá, oproti tomu, aby jej rozvíjela, má spíše povahu realizační metody finanční činnosti.

2.4.3. Pojišťovací vs. návratná metoda finanční činnosti

Hospodářskou kauzu pojištění provází zásadní strukturální odlišnost od spoření, úvěrování a investování. Je-li pro návratnou metodu finanční činnosti určující povinnost vrátit za stanovených podmínek peněžní prostředky zpět na původního majitele, pojišťovací metoda finanční činnosti tuto elementární vlastnost dále modifikuje. Zatímco nepodmíněnost reverzního plnění u návratné metody je vyjádřením obecné povinnosti plnit, jejíž rozsah však v každém individuálním případě ovlivňuje nejistý výsledek obchodní činnosti či tržní situace (tj. hospodářský faktor), pojišťovací metoda posouvá nejistotu k samotnému závazku reverzního plnění, který podmiňuje výskytem nahodilé události jako předpokladu pro aktivaci povinnosti plnit.

U pojišťovací metody finanční činnosti má přednost obecná povinnost neplnit a plnit jen v případě, že se předem stanovená specifická podmínka naplní – pokud se nenaplní, neexistuje povinnost plnit. Při zkoumání praktických projevů obou metod v reálných podmínkách lze nicméně zjistit, že u návratné metody může počáteční jistota o reverzním plnění silně erodovat pod vlivem působení hospodářského faktoru s velmi slabým výsledkem reverzního plnění.¹⁰²

¹⁰² Věcným porovnáním některých finančních produktů (založených na návratné metodě činnosti s těmi založenými na pojišťovací metodě finanční činnosti) se faktické rozdíly v podmíněnosti reverzního plnění mezi těmito dvěma metodami významně stírají. Pokud jde například o tzv. hybridní dluhopisy (které se za dluhopisy podle ustanovení § 43 odst. 2 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, vůbec nesmí označovat), pak je

Naopak u pojišťovací metody se může počáteční nenárokovatelnost reverzního plnění proměnit v plnění o předem známé nebo určitelné hodnotě. Je tedy zřejmé, že faktor nejistoty je přítomný u obou metod.

Ač je tedy nejistota reverzního plnění spojena s oběma metodami, jsou velké rozdíly ve vztahu uživatele k příčině a následkům reverzního plnění a vztahu finančního produktu k riziku. Zatímco pro uživatele finančního produktu návratné metody znamená reverzní plnění zpravidla realizaci žádoucího stavu, který je v přímé úměře k výši reverzního plnění, pro uživatele finančního produktu pojišťovací metody (pojistného produktu) reverzní plnění zpravidla realizaci nežádoucího stavu.¹⁰³ Zatímco u pojišťovací metody je reverzní plnění – prostřednictvím realizace nejisté podmínky – důsledkem nežádoucího stavu v jiné oblasti a tuto ztrátu kompenzuje (má kompenzační efekt), u návratné metody je reverzní plnění bez přímého vztahu k hodnotě v jiné oblasti.

Finanční produkty návratné metody obvykle využívají riziko, ve větší či menší míře, jako funkční komponentu výnosu, v samotné struktuře finančního produktu;¹⁰⁴ potřeba uživatele pokrýt finančním produktem návratné metody konkrétní riziko vnějšího světa je obvykle buď nepřítomná (spekulace), nebo sekundární s neurčitým vztahem ke konkrétnímu riziku (spoření). Proto finanční produkty návratné metody nejistotu svým sjednáním z pohledu uživatele zpravidla iniciují, když konkrétní obchodní či tržní riziko finančního charakteru¹⁰⁵ pramenící ze sjednání konkrétního finančního produktu pro uživatele tohoto finančního produktu dříve neexistovalo (výnosové produkty).

podmíněnost reverzního plnění fakticky velice podobná podmíněnosti životního pojištění – v končeném důsledku oba tyto finanční produkty mohou skončit bez povinnosti reverzně plnit. Rozdíl leží ve formulaci závazku (životní pojištění je podmíněným závazkem a hybridní dluhopis je nepodmíněným závazkem s nejistým reverzním plněním) a charakteru nejisté události, na které je reverzní přesun plnění závislý (v případě hybridních dluhopisů je to působení trhu a v případě životního pojištění působením především biologických faktorů. Obě události nesou znak nahodilosti.

¹⁰³ V případě pojištění představuje realizace nejisté podmínky (pojistného nebezpečí) principiálně ztrátu hodnoty, protože jeho účelem je ochrana před nebezpečím, které způsobuje negativní následky, a nikoli pozitivní. Tuto vlastnost do určité míry relativizuje pojištění dožití v rámci životního pojištění, kde lze s úspěchem popřít, že dožití se určitého věku je negativním následkem; pojištění dožití má však rezervotvornou funkci a za ztrátu lze označit např. ztrátu příjmu ze zaměstnání, která je s dožitím důchodového věku spojena. I v tomto případě tak dožití vyvolává negativní následky finanční povahy.

¹⁰⁴ To platí i u obecně bezpečných spořicíků nebo některých bezpečných investičních produktů (státní dluhopis České republiky), u kterých vždy nesou alespoň kreditní riziko.

¹⁰⁵ Takovým obchodním rizikem může být u akcí a investičních nástrojů, jejichž podkladovým aktivem jsou akcie, nevyplacení dividend nebo úpadek společnosti, tržním rizikem propad ceny akcie; u kolektivního investování je specifickým rizikem pozastavení odkupu podílových fondů (tj. riziko likvidity); u dluhopisů je významným obchodním rizikem úvěrového selhání emitenta (kreditní riziko). U úvěru vzniká riziko u uživatele inverzním způsobem, tj. riziko nese stále uživatel, ale na rozdíl od jiných hospodářských kauz finančních produktů ovlivňuje riziko vlastním jednáním. Ve všech těchto případech riziko vzniká na úrovni samotných finančních produktů.

Vedle výnosových produktů jsou ovšem na návratné metodě finanční činnosti založené i produkty, jejichž účelem je redukovat nebo pokrýt riziko vnějšího světa (zajišťovací produkty) a které mají podobně jako produkty pojišťovací ochranou funkci. Na rozdíl od pojišťovací metody je tato zajišťovací funkce vázána výhradně na rizika plynoucí z ekonomické aktivity. Například u zajišťovacích produktů typu měnových, úrokových, úvěrových derivátů tak jde o zajištění uživatele před nepředvídatelností vývoje jeho ekonomických aktivit a budoucí tržní situace a nejistotu na rozdíl od výnosových produktů svoji strukturou neinicují, ale naopak pokrývají a limitují. Je-li principem výnosových produktů účast na (cizím) riziku obchodní činnosti či tržním riziku, zajišťovací produkty tyto (vlastní) rizika naopak absorbují. Oproti výnosovým produktům návratné metody, kdy uživatel vždy část rizika přijímá, se uživatel pojistným produktem a zajišťovacím produktem návratné metody rizika za úplatu zbavuje.

Zajišťovací produkty návratné metody a pojištění také podobně využívají statistické a analytické metody za účelem stanovení průměrných nákladů a úplaty za poskytnutou finanční službu a podle konkrétní varianty produktu pracují s průměrným rizikem. Na druhou stranu, i když je například zajišťovací funkce derivátových zajišťovacích produktů (dominantně swapy úvěrového selhání „CDS“ – „*Credit Default Swaps*“) prakticky identická k zajišťovací funkci pojištění, a tyto úvěrové deriváty prodávají také globální pojišťovny¹⁰⁶, swapy úvěrového selhání nevyžadují pojistný zájem na zajišťované hodnotě. Prodejci tak můžou prodávat swap úvěrového selhání, aniž by kupující úvěrové ochrany byl skutečně vystaven existujícímu úvěrovému riziku a měl obchodní pohledávku za referenčním subjektem (nekryté „*naked*“ CDS). Bez pojistného zájmu se však vytrácí základní fundament hospodářské kauzy pojištění, a proto zajišťovací produkty bez pojistného zájmu nemohou být pojištěním, ale jen zvláštní, ekonomickými potřebami odůvodněnými variantami návratné metody finanční činnosti.

S tím také souvisí možnost zajišťovacích produktů a pojištění zajistit cizí majetek (tedy nejen vlastní majetek, resp. jmění¹⁰⁷). Zatímco v případě pojištění je podmínkou pojistný zájem na ochraně cizího majetku, který je projevem zásady přípustnosti pouze čistého rizika, u zajišťovacích produktů obecně nejen zajišťovat cizí majetek, ale také spekulovat na jeho riziko bez pojistného (resp. zajišťovacího) zájmu, a to jak v kladné, tak záporné odchylce od aktuální (spotové) hodnoty. U výnosových produktů je toto třídící riziko irrelevantní, neboť jejich účelem

¹⁰⁶ Např. swapy úvěrového selhání prodávala ve velkém rozsahu Pojišťovna AIG, která však následně dramaticky selhala v roli protistrany (prodávajícího) tohoto derivátu, což přispělo k rozvoji velké finanční krize v roce 2008.

¹⁰⁷ K definici majetku srov. § 495 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, podle kterého je majetek „[s]ouhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jméno osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.“

není reagovat na riziko existující ve vnějším světě, ale využít riziko ve vlastní struktuře a od něj odvozený výnos vytvářet.

Na rozdíl od pojišťovacích produktů, finanční produkty návratné metody často umožňují aktivní účast na řízení a majetku a rozvoji společnosti finanční produkt emitující. Jedná se především o investiční nástroje, jako akcie nebo konvertibilní dluhopis, ale není vyloučeno, aby, alespoň materiálně, šlo i o finanční produkty jiné. Pojistné produkty, oproti produktům návratné metody, jsou principiálně neobchodovatelné. Zásadně rozděluje pojišťovací a návratnou metodu konečně také infrastrukturní a podnikatelská stránka jejich finanční činnosti. Pojišťovací činnost a návratnou činnost se liší mírou přejímání finančního rizika uživatelů finančních služeb, ve způsobech organizace finanční činnosti a používanými finančními nástroji k výkonu činnosti, a celkově pravidly obezřetného podnikání (vytvářením kapitálových rezerv ke krytí závazků), stejně jako finančními problémy, kterým čelí (pro pojišťovací činnost nejsou obvyklé „runy“ na banky, mezibankovní financování apod.).

2.5.Závěr kapitoly

Teoretickou analýzou finančních produktů lze vyvodit, že ve finančních vztazích existují hospodářskou funkcí a účelem odůvodněné rozdíly v obsahu finančních činností, které ustálily regulatorní systém, v rámci kterého se finanční služby jako finanční činnosti realizují. Systém regulace finančních činností – ostatně jako každý jiný systém – vytvořil soubor vnitřních principů a pravidel, které umožňují nezávislé fungování jednotlivých částí, ale současně také jejich vzájemnou kooperaci. Při nedodržení fundamentálních, systém definujících pravidel obvykle dochází k narušení systému či jeho kolapsu. Součástí pravidel systému finančních činností je proto vymezení bariér mezi jednotlivými činnostmi, které ohraničují jejich operační prostor a zaručují stav vyváženosti a rovnováhy systému; proto například není možné pojištění spekulativního rizika, nebo naopak nepřevzetí pojistného rizika v pojistném produktu, neboť by plněním závazků, k jejichž plnění nejsou sektoroví poskytovatelé funkčně a instrumentálně vybaveni, v konečném důsledku došlo k selhání funkce finančních produktů, k jejich plnění vybaveni jsou.

Při použití třídících faktorů hospodářských kauz finančních produktů ovšem nelze v současné době, kterou charakterizuje velký objem finanční produkce a její variabilita, vždy přesvědčivě dojít k závěru, že konkrétní finanční produkt jednoznačně spadá pod jedinou hospodářskou kauzu finanční činnosti. Lze však jistě dojít k závěru, co je dominantní kauzou konkrétního finančního produktu a co je jeho finančním cílem. Zejména v případě investování

existuje značná třecí plocha s jinými hospodářskými kauzami – investiční produkty zahrnují škálu od vysoce spekulativních nástrojů hraničících s instituty sázky a hry, až po produkty minimalizující riziko a dotýkající se hranice garantovaných produktů zajišťující výplatu pevně daných částek (spoření). Postupům finanční činnosti návratné metody se ale jistě vymyká pojištění, které má jednoznačnou restituční funkci do vnějšího světa mimo finanční činnost, právě investování a pojištění však kombinuje IŽP.

Vymezení a klasifikace metod finančních činností a hospodářských kauz, jež je naplňují, je identifikací historických konstituentů, které dospěly v současnou organizační strukturu systému finančních služeb a také ekonomických charakteristik, které je dlouhodobě profilyovaly. Výsledkem je nejen materiální institucionalizace jednotlivých hospodářských kauz do standardizovaných finančních produktů konkrétní kauzu reprezentujících, ale také formální institucionalizace hospodářských kauz projevující se v členění finančních institucí podle osy tradičně poskytovaných finanční produktů konkrétní hospodářské kauzy (tj. např. stavební spořitelna, úvěrové družstvo, investiční společnost, životní pojišťovna).

Jako v jiných oblastech společenských vztahů, ekonomická rovina je nerozlučitelně spjata s rovinou právní – na členění hospodářských kauz (a jejich attributech) je následně vystaven soubor práv a povinností, které finanční činnosti obsahově vymezují a současně závazně stanovují – přímo či nepřímo – jejich dělicí hranice (bariéry).¹⁰⁸ Tím se však reálný dopad členění finančních činností a hospodářských kauz nevyčerpává, neboť se reflektuje také v rozdílné veřejnoprávní regulaci přístupu k činnosti a podmínek jejího výkonu. Členění má také význam pro hospodářskou (měnovou) politiku, která prostřednictvím úrokových sazeb vkladů a úvěrů ovlivňuje výši peněžní nabídky v ekonomice. Klasifikace hospodářských kauz má také význam pro finanční komunikaci mezi relevantními subjekty (regulátoři, spotřebitelé, firmy, finanční instituce).

3. Pojištění a jiné aleatorní vztahy

Pojišťovací činnost není jedinou oblastí, kde se právo střetává s nahodilostí. Nahodilost je přítomna v podstatě každé lidské aktivitě, stejně jako možnost realizace jejích negativních

¹⁰⁸ Právo tak například přímo nebo nepřímo stanovuje rizikovo-výnosový faktor vkladu (zákonná garance právní úpravou pojištěním vkladů), zajištěného dluhopisu (právo posílené zajištěním), dluhopisu („čisté“ právo na vrácení nominální hodnoty a případných výnosů) nebo akcie (právo na podíl na zisku, tj. neurčité částky potencionálně se rovnající nule) či akciové opce (právo na „pouhý“ nákup akcie), ale také transformační faktor (úpravu zaknihovaného cenného papíru, investičního nástroje, sekuritizace, emise dluhopisů) a faktor likvidity (úprava organizovaného trhu).

projevů; jednotlivé hospodářské vztahy nacházející výraz v příslušných právních jednáních (tj. např. kupní smlouvy, investiční smlouvy, smlouvy o dílo) tedy vždy nesou z povahy věci větší či menší míru nahodilosti, a to aniž by právo nějakým způsobem inherentní nahodilost ekonomických aktivit speciálně zohledňovalo zvláštní úpravou.¹⁰⁹ Opomíjet nahodilost by však bylo pro právo zásadním problémem, protože její nepředvídatelné projevy by do právního řádu vznášely bezpochyby chaos. V právních řádech se tak lze setkat s více vrstevnatým přístupem k obsáhnutí nahodilosti.

V obecné rovině mohou pokrývat rizika negativních projevů nahodilosti dispozice obecných právních norem upravujících důsledky nahodilosti konkrétních právních událostí (např. pořízení pro případ smrti ve smyslu § 1491 a násl. občanského zákoníku) nebo jednání (viz např. institut „změny okolností“ ve smyslu § 1764 a násl. občanského zákoníku). Ochranu před „obchodní“ nahodilostí mohou v hospodářském styku do značné míry poskytovat rovněž zajišťovací instrumenty, jako je finanční záruka podle § 2029, zajišťovací převod práva podle § 2040 nebo dokumentární akreditiv ve smyslu § 2690 občanského zákoníku, tj. instrumenty, které mohou mít i jinou než zajišťovací ekonomickou funkci (transakční, platební). Zajišťovací instrumenty jsou širší kategorií než zajišťovací produkty návratné metody, neboť zajišťovací instrumenty obecného soukromého práva vůbec nemusí souviset s finanční činností.

Znakem obecných zajišťovacích instrumentů na rozdíl od pojištění je, že nepřebírají rizika projevů nahodilosti, ale spíše riziko negativních událostí limitují (kontrolní a platební činností poskytovatele zajišťovací činnosti – dokumentární akreditiv) nebo zmírňují dopady negativních událostí (posílením právní pozice zajišťovaného v případě zajišťovacího převodu práva pokud selže zajišťovaný závazek). Pokud však již jde o zajištění závazku formou převzetí úvěrového rizika (pojištění úvěru splácet převzetím rizika platební neschopnosti pojištěného), tedy způsobem, který zajišťující subjekt vystavuje čistému riziku (tedy nikoli zajištění kryté zástavou, zárukou), a na základě rozředění rizik ve větším celku, půjde již o naplnění parametrů pojišťovací činnosti podle § 3 odst. 1 písm. f) zákona o pojišťovnictví¹¹⁰.

Úprava převzetí rizika nahodilosti implicitně obsahuje také občanskoprávní institut smlouvy o důchodu ve smyslu § 2701 občanského zákoníku. Aleatorní prvek bude totiž vždy

¹⁰⁹ Nález finančního arbitra ze dne 4. 1. 2016, sp. zn. FA/ZP/211/2014.

¹¹⁰ Podle ustanovení § 3 odst. 1 písm. f) zákona o pojišťovnictví je pojišťovací činností „přebírání pojistných rizik na základě uzavřených pojistných smluv a plnění z nich, přičemž součástí pojišťovací činnosti je správa pojištění, likvidace pojistných událostí, poskytování asistenčních služeb, nakládání s aktivy, jejichž zdrojem jsou technické rezervy pojišťovny, uzavírání smluv pojišťovnou se zajišťovny o zajištění závazků pojišťovny vyplývajících z jí uzavřených pojistných smluv a činnost směřující k předcházení vzniku škod a zmírňování jejich následků“.

přítomný u smluv o důchodu sjednávající výplatu důchodu do konce života, neboť tyto nesou poměrně silnou přítomnost relativní nahodilosti spočívající v nepředvídatelnosti života a jeho délky beneficianta důchodu, a tedy rovněž celkového objemu výplaty důchodu. Občanský zákoník upravuje smlouvu o důchodu v rámci závazků ze zaopatřovacích (lze chápat také jako zajišťovacích) smluv, aniž by se však nějakým způsobem vypořádával v tomto smluvním typu potencionálně obsaženým aleatorním prvkem. Aleatornost smlouvy o důchodu přitom jednoznačně uznal již všeobecný zákoník občanský, resp. obecný zákoník občanský, který smlouvu o důchodu zahrnul do vymezení aleatorních vztahů (srov. definici níže)¹¹¹; a to přesto, že ji stejně jako současný občanský zákoník vnímal také jako smlouvu zaopatřovací. Občanský zákoník tak nezařazením smlouvy o důchodu do aleatorních smluv pravděpodobně akcentoval tradiční familiárnost těchto vztahů vyplývající z časté vztahové blízkosti osob (osobní a rodinná pouta), které smlouvy o důchodu uzavírají, namísto zdůraznění jejich potencionální aleatornosti.

Zejména pak potřeba obsáhnout ryzí nahodilost, která se formuje bez ohledu lidskou vůli, a aspekty jejího projevu, které se dotýkají lidské existence a promítají se do společenských vztahů, vedla ke vzniku speciální právní úpravy konfrontující bezprostřední důsledky nahodilosti v lidském životě. Na rozdíl od obecných zajišťovacích instrumentů je nahodilost v centru pozornosti této specifické regulace, která současně jednotlivé nahodilé události klasifikuje podle jejich příčiny, povahy rizika a jejího objektu do jednotlivých formalizovaných institutů nahodilosti, které se v právním řádu označují jako smlouvy aleatorní (odvážné).

3.1. Aleatorní smlouvy

Právní řády tradičně zohledňovaly specifické vlastnosti právních vztahů týkajících se obchodů s nahodilostí a v průběhu historického vývoje, s rostoucí komplexitou hospodářských vztahů, postupně rozvíjely a zdokonalovaly jejich úpravu. Historicky vymezil všeobecný zákoník občanský aleatorní smlouvu jako „[s]mlouvu, kterou se slibuje a přijímá naděje ještě nejistého prospěchu, jest odvážná smlouva“ a široce jako skupinu smluv zahrnující „sázka, hra a los, všechny trhové a jiné smlouvy zřízené o očekávaných právech nebo o budoucích, ještě nejistých věcech, dále doživotní důchody, společenské zaopatřovací ústavy, konečně pojišťovací a zástavní smlouvy“, která následně v dalších ustanoveních jednotlivě upravoval. Odvážné

¹¹¹ Upravené § 1267 a § 1269 zákona JGS Nr. 946/1811, Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch für die gesammten Deutschen Erbländer der Österreichischen Monarchie, dále jen „všeobecný zákoník občanský“).

smlouvy tak ve všeobecném zákoníku občanském zahrnovaly širokou skupinu právních vztahů, které ve větší, či menší míře kalkulují s nejistou událostí.

Mezi odvážné smlouvy tak patřily jak nástroje čisté spekulace (smlouvy o sázce a hře, los, ale také diferenciální obchody jako obdoba dnešních finančních rozdílových smluv), tak smlouvy obsahující vedle spekulativního prvku i prvek hospodářský, tj. směřovaly k zajištění určitých ekonomických aspektů lidské činnosti (koupě naděje jako trhová smlouva, koupě na dole, koupě dědictví). Tento široce pojatý pohled na odvážné smlouvy však nebyl následován dalším vývojem právní úpravy. Fragmentaci úpravy odvážných smluv přinesl již před recepcí všeobecného zákoníku občanského do československého práva zákon č. 501/1917 ř. z., o smlouvě pojistné, a zákon č. 145/1934 Sb., o pojistné smlouvě, který samostatným zákonem upravil pojistnou smlouvu, a výslovně ze své věcné působnosti, tedy z předmětu úpravy soukromého pojištění, vyňal některé odvážné smlouvy tak, jak byly široce vymezeny a zahrnuty ve všeobecném zákoníku občanském („*ustanovení tohoto zákona neplatí pro námořské pojištění, pro zajišťování a pro pojištění kursovních ztrát a cenných papírů*“).¹¹²

Ve fragmentaci dále pokračoval zákon č. 141/1950 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon č. 141/1950 Sb.“), který již všeobecným občanským zákoníkem dříve do odvážných smluv přiřazených smluvních typů nespojuje, ale naopak upravuje jako samostatné právní instituty. Tak je tomu například v případě zástavní smlouvy upravené v § 188 a násl. zákona č. 141/1950 Sb. nebo smlouvy o důchodu upravené v § 501 tohoto zákona.¹¹³

Zákon č. 141/1950 Sb. upravuje samostatně v § 504 a § 505 aleatorní smlouvy sázku a hru, a to jako naturální obligace („*výhry ze sázky nebo ze hry nelze vymáhat*“) – z čehož je možné vyvodit, že spekulativní riziko zamýšlel zákonodárce upravit odděleně od jiných, dříve společně v rámci samostatné hlavy upravených odvážných smluv, a že fragmentaci právní úpravy odvážných smluv považoval za účelnou. Vodítkem k účelu takové fragmentace může být právě charakter těch odvážných smluv, které riziko přímo vytvářejí (srov. předchozí výklad) a současně právní ukotvení morálně-etických východisek, které spekulativním jednáním z důvodu negativních společenských externalit nechce přiznat právní ochranu (prostřednictvím soudních žalob).¹¹⁴

¹¹² Ibid, č. 109, str. 9.

¹¹³ Ibid, č. 109, str. 9.

¹¹⁴ Ibid, č. 109, str. 9.

Zákon č. 141/1950 Sb. také zachoval existenci samostatné úpravy pojistné smlouvy, neboť ji do své úpravy nezahrnul – pojistné smlouva byla upravena jako smluvní typ zákonem č. 189/1950 Sb., o pojistné smlouvě, který nahradil zákon č. 145/1934 Sb., o pojistné smlouvě. Přijetím zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, došlo k začlenění úpravy pojistné smlouvy do občanského zákoníku (do 31. 2004), a to do samostatné hlavy patnácté, bez souvislosti s jinými aleatorními smlouvami (souvislost se sázkou a hrou zde není ani ze systematického hlediska).

Po devítiletém období, kdy institut pojistné smlouvy byl upraven samostatným zákonem č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě, došlo k opětovnému zařazení právní úpravy pojistné smlouvy do civilního kodexu, a to spolu s jinými aleatorními smlouvami. Aleatorní smlouvy upravuje v části čtvrté hlavě II dílu 15 občanský zákoník jako smlouvu pojistnou (oddíl 2), sázku (oddíl 3 pododdíl 1), hru (oddíl 3 pododdíl 2) a los (oddíl 3 pododdíl 3). Podle § 2756 občanského zákoníku pak platí, že „[z]ávisí-li podle ujednání stran prospěch, anebo neprospěch alespoň jedné ze smluvních stran na nejisté události, jedná se o smlouvu odvážnou.“ Pojmovým znakem odvážných (nebo také aleatorních) smluv je tedy závislost prospěchu, či neprospěchu alespoň jedné ze smluvních stran na nejisté události.

I když občanský zákoník pojistnou smlouvu označuje jako aleatorní, právní úprava z aleatornosti pojistné smlouvy zásadní právní následky nevyvozuje; z hlediska konstrukce práv a povinností jde o standardní závazkový právní vztah, ze kterého vznikají, za standardních okolností, žalovatelné nároky. K pochybnostem o aleatornosti pojistné smlouvy se hlásí již předválečná jurisprudence v komentáři k všeobecnému občanskému zákoníku pravděpodobně z důvodu pozitivního výčtu odvážných smluv v § 1269 všeobecného občanského zákoníku¹¹⁵. Vzhledem k struktuře práv a povinností obsažených v právní úpravě, která navazuje na řadu obecných institutů soukromého práva a s kterými je funkčně propojena (vznik, změna a zánik závazků, odpovědnost za škodu apod.), lze dojít k závěru, že primárním definujícím kritériem pojistné smlouvy jako smlouvy aleatorní je nahodilost sama.

I v otázce povahy samotné nahodilosti však, jak už bylo několikrát zmíněno, existují zásadní rozdíly. Historická analýza legislativního vývoje úpravy pojistné smlouvy jako smlouvy odvážné podepřela formální cestou závěry první kapitoly o jedinečnosti pojištění; pojistná smlouva je minimálně od platnosti zákona č. 501/1917 ř. z., o smlouvě pojistné, předmětem

¹¹⁵ ROUČEK, František. SEDLÁČEK, Jaromír. *Komentář k československému obecnému zákoníku občanskému a občanské právo platné na Slovensku a v Podkarpatské Rusi. Díl pátý (§§ 1090 až 1341.) [Reprint původního vydání, 1998]*. Edited by Bedřich Andres - Antonín Hartmann. Reprint původního vydání, Co. Praha: Právnícké knihkupectví a nakladatelství V. Linhart, 1937. 608 s. ISBN 80-85963-90-6.

autonomní regulace, která se vymezuje oproti jiným, a to nejen aleatorním, právním vztahům. I přes dynamický rozvoj právní úpravy pojistné smlouvy a okruhu kvalifikovaných objektů pojištění, které pokrývala, a harmonizaci pojišťovacího sektoru s evropskými předpisy, se v pojistné smlouvě vždy jasně profilovala její nespekulativní povaha, která ji kategoricky vymyká z jinak komplikované legitimacy (většiny) jiných aleatorních právních vztahů.

Tento závěr plyne z právních úprav napříč časem, když například podle § 1288 všeobecného zákoníku občanského „*[v]ezme-li někdo na sebe nebezpečství škody, která by mohla jiného postihnouti bez jeho zavinění, a slíbí-li mu, že mu dá za jistou cenu smluvenou náhradu, vzniká pojišťovací smlouva.*“, podle § 1 zákona č. 189/1950 Sb., o pojistné smlouvě: „*[p]ojištění umožňuje opatření finančních prostředků k úhradě majetkových potřeb, které vznikají nahodilými událostmi.*“ nebo § 345 občanského zákoníku ve znění účinném do 31. 3. 1983 podobně: „*[p]ojištěním se zabezpečuje občanům právo na výplatu peněžních prostředků k úhradě potřeb, které vznikají z nahodilých událostí.*“ nebo konečně § 358 zákona č. 109/1964 Sb., hospodářského zákoníku: „*[p]ojištění slouží organizacím k úhradě škod vyvolaných nahodilými událostmi; vzniká z hospodářské smlouvy uzavřené s pojišťovnou nebo ze zákona.*“¹¹⁶

3.2. Aleatorní smlouvy a spekulativní riziko

Formálním vyjádřením přípustnosti spekulativního rizika v právním řádu představuje zejména, ne však výhradně, institut sázky a hry – přípustnost je však dána spíše jen deklaratorně, právní formou naturální obligace, vzhledem k tomu, že tento závazek, resp. v něm obsažené právo, nelze prostřednictvím orgánů veřejné moci účinně vymáhat, a to zejména pro jeho negativní společenské konsekvence. Jinými slovy, na jejich soudní ochraně není veřejný zájem (takový výklad ostatně zaujala již soudní praxe k všeobecnému zákoníku občanskému). Situace je tak rozdílná například od zajišťovacích produktů návratné metody, které, přestože podobně jako sázka a hra legalizují spekulativní riziko, mohou být předmětem soudně vymáhaného žalobního nároku. Sázku a hru pojímal jako naturální obligaci v ustanovení § 1271 již (rakousko-uherský) všeobecný občanský zákoník.

Právní řád však zná také aleatorní smlouvy založené na právní úpravě sázky, hry a losu, které pracující se spekulativním rizikem, ale právní úprava na ně současně nepohlíží jako naturální obligace. Závěr o nevymahatelnosti pohledávek ze sázky a hry se předně podle § 2883

¹¹⁶ Ibid, č. 109, 10 s.

občanského zákoníku neuplatní pro pohledávky ze sázky, hry nebo loterie provozovaných státem nebo podléhajících úřednímu povolení. Lze dovozovat, že důvodem je spoutání her provozovaných na organizovaném základě předem stanovenými pravidly, která zajišťují rovné podmínky hry včetně možnosti výhry, čímž principiálně zabraňují systémového zneužití hry a či zneužití jednotlivých hráčů. Ze společenského hlediska, resp. z funkce působení práva ve společnosti, je státem aprobované spekulativního riziko sázky a hry uznáním psychologické potřeby jednotlivců dobrovolně podstupovat riziko.

Občanský zákoník současně úplně vylučuje aplikaci ustanovení o sázce a hře na rozdílové smlouvy, které jsou investičním produktem (ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu investiční nástroj). Podle § 2879 občanského zákoníku *„ustanovení o sázce se nepoužijí, byla-li v souvislosti s podnikáním stran ujednána smlouva o dodávce movité věci tak, že věc nemá být dodána, ale má být zaplacen jen rozdíl mezi smlouvenou cenou a tržní cenou v době dodání. To platí i tehdy, nebylo-li dodání věci smlouvou přímo vyloučeno, ale z poměrů, které musí být stranám známy, je zřejmé, že se stranám jedná jen o získání takového rozdílu.“* Zákodárce tedy pravděpodobně zohlednil (důvodová zpráva zde mlčí), že může jít o smlouvy, které jsou na rozdíl od sázky a hry oběma stranami uzavírány z legitimního hospodářského důvodu a mohou plnit potřeby podnikatelského života. V takovém případě pak opět existuje veřejný zájem na akceptaci a ochraně takového jednání.¹¹⁷ Podobně již rozlišoval rozdílové smlouvy § 13 zákona č. 67/1875 ř. z., o organizaci burz (v dřívější terminologii označované „diferenční obchody“) a také předválečná doktrína¹¹⁸, když nešlo o (nevymahatelnou) sázku a hru, měla-li rozdílová smlouva atributy burzovního obchodu (tj. podnikatelský charakter) – jinými slovy, i dřívější úprava limitovala přípustnost spekulativního rizika a současně akceptovala hospodářský účel.

Ustanovení § 2880 občanského zákoníku podobně vyčleňuje – a nelze dojít k jinému závěru, než ze stejných důvodů jako u rozdílových smluv – z právního režimu smlouvy o sázce soubor smluv obstarožně označovaných jako burzovní obchody. Podle § 2880 nového občanského zákoníku *„[u]stanovení o sázce se nepoužijí, byla-li smlouva uzavřena na komoditní burze, na regulovaném trhu, v mnohostranném obchodním systému anebo jedná-li se o smlouvu*

¹¹⁷ Tento závěr je však v současnosti aplikovatelný u rozdílových smluv (CFD – „credit for difference“) pro profesionální zákazníky na finančních trzích, u kterých mohou být rozdílové smlouvy využívány za účelem zajištění investiční strategie. U retailových investorů jde naopak výhradně o spekulaci, což zohlednil také Evropský orgán pro cenné papíry a trhy při stanovení přísnějších podmínek obchodování s CFD investičními nástroji u retailových investorů.

¹¹⁸ Ibid, č. 45, 619 – 621 s

mezi podnikateli a jejím předmětem je investiční nástroj podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu.“ Ustanovení § 2880 občanského zákoníku je problematické ze třech pohledů.

Jednak není jasné, z jakého důvodu se z aplikace „ustanovení o sázce“ vylučují vyjmenované vztahy, když jsou tyto předmětem samostatné a robustní regulace, a proč je vlastně nutné je proti aleatorním smlouvám takto vymezit – je přece naprosto zřejmé, že právní vztahy vznikající na kapitálovém trhu nejsou naturálními obligacemi. Navíc, a to je podstatné, nelze (i s ohledem na předchozí finančně teoretický rozbor) dojít k závěru, že jde o vztahy aleatorní, když jde o vztahy návratné metody finanční činnosti spočívající v obchodování s finančními aktivy investiční nebo spekulativní kauzou, vždy však hospodářsky uživatelnou.¹¹⁹

Dále je pak vůbec obtížné zjistit, co je společným znakem smluv, které zákonodárce takto vylučuje z aplikace úpravy „ustanovení o sázce“, neboť ustanovení (pravděpodobně) používá jako třídící kritérium institut převodního místa ve smyslu § 2 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu¹²⁰ a druhým kritériem je přípustný status smluvní strany (s ohledem na předmět vztahu, investiční nástroj, půjde o osobu kvalifikující se jako „podnikatel“, tj. profesionální zákazník). Nelze tak přesně určit okruh všech vztahů, které zákonodárce z úpravy „ustanovení o sázce“ vylučuje, neboť ustanovení je neurčité. Současně je však také nesrozumitelné (a nelogické), protože nelze najít legální ani legitimní důvod, proč by investiční vztahy týkající se investičních nástrojů mezi „nepodnikateli“ měli spadat do okruhu naturálních obligací – zvláště když jsou stejně jako vztahy mezi podnikateli podřízené regulaci „podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu“.

Z výše uvedené právní úpravy regulující ekonomické činnosti v různé míře využívající spekulativní riziko lze vyvodit, že je-li spekulativní riziko podřízeno hospodářskému účelu a objektivním pravidlům, které standardizují jeho výkon a ze spekulativního rizika destilují mimo jiných následků také pozitivní společenské externality v podobě buďto daňových výnosů (hry podléhající úřednímu povolení), nebo v podobě přínosu vyšší likvidity obchodování na relevantním trhu (obchodování měnových párů a měnových derivátů na měnovém trhu), existuje

¹¹⁹ Přehlédneme-li rozdíly forem, ve kterých se nahodilost ve vnějším světě projevuje, je „nahodilost“ finančních vztahů na finančních trzích vždy projevem, který je systémově absorbován a zužitkován. V různém poměru přitom dochází k exploataci této tržní nahodilosti a ta tak principiálně nachází vždy svoje ztrátové a ziskové zhmotnění.

¹²⁰ Podle § 2 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu je převodním místem obchodní systém, systematický internalizátor, tvůrce trhu a osoba nebo trh v postavení těchto tří subjektů z nečlenského státu Evropské unie. Ustanovení § 2880 je však v tomto ohledu nejasné, protože „regulovaný trh“ a mnohostranný obchodní systém“ na jednu stranu nevyčerpávají všechny varianty obchodního systému podle § 2 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, tak aby mělo být záměrem zákonodárce vynětí jen obchodních systémů. Na druhou stranu však ustanovení širším institucionálním záběrem (než jsou jen subjekty v postavení obchodního systému) naznačuje, že aplikační vyloučení „smlouvy o sázku“ je širší a vztahuje se v zásadě na všechny ne-retailové obchody na kapitálových trzích.

veřejný zájem jej připustit a současně také uznat že spekulativní riziko tvoří neoddiskutovatelnou součást společenských vztahů.

Lze již jen doplnit, že výslovně nevyjádřeným, přesto však existujícím právním pravidlem je neaplikovatelnost ustanovení sázky a hry na pojištění, neboť předmětem pojištění je čisté riziko, a nikoli riziko spekulativní. Ač již jde o ryzí hypotézu, která není s přihlédnutím k celosvětové praxi výkonu pojišťovací činnosti relevantní, není možné spekulovat ani o využití jiných nepojmenovaných aleatorních aranžmá u hospodářské kauzy pojištění, neboť „[t]omu, aby pojišťovny uzavíraly místo smluv o pojištění například smlouvy o ručení nebo o hře (sázce) apod. brání, byť zákonem nevyslovená, podstata pojištění. Tou je specifická ochrana před následky nahodilých skutečností vyvolaných pojistným nebezpečím.¹²¹“

Ze stejných důvodů nelze ani teoreticky nahradit hospodářskou kauzu pojištění zajišťovacími produkty návratné metody (derivátovými investičními nástroji), přestože ekonomická motivace může ve smyslu nerozhodnosti získání eventuálního peněžního obnosu z titulu zajištění derivátovým obchodem nebo pojišťovacím obchodem splývat. Objektem zajišťovacích produktů je, stejně jako investování obecně, investiční nástroj, kterým naopak není objekt pojištění či pojistné plnění. Zajišťovací produkty jsou standardizované, likvidní a zastupitelné investiční nástroje, zatímco pojistné produkty obchodovatelné nejsou, nemají pro pojistníka takřka žádnou likviditu a jsou navázány na individuální poměry pojistníka či pojištěného.

3.3.Závěr kapitoly

Český právní řád se s projevy nahodilosti vyrovnává nejen v rovině zvláštních typů aleatorních smluv, ale také v obecné rovině, v souvislosti s potřebou regulovat určité aspekty nahodilosti konkrétních právních skutečností. Právním těžištěm nahodilosti je ale úprava aleatorních právních vztahů, která se člení na dvě autonomní oblasti vztahů podle typu nahodilosti – upravující negativní riziko (pojištění) a čisté, spekulativní (sázka a hra) riziko. Negativní a čisté riziko je ovšem také předmětem právních vztahů, které nejsou zahrnuty do úpravy aleatorních smluv, ačkoli vykazují podobně jako aleatorní vztahy významnou míru nepředvídatelnosti. To platí zejména pro vztahy investiční, pro které je úprava sázky a hry z důvodu utilizace spekulativního rizika referenční úpravou; referenční úpravou v negativním

¹²¹ BOHMAN, Ludvík. WAWERKOVÁ, Magdaléna. *Zákon o pojistné smlouvě – komentář*, 2. Vydání. Praha: Linde Praha, 2009, 25 s. ISBN: 978-80-7201-755-3.

smyslu, protože spekulativní investiční produkty (pochopitelně i zajišťující produkty před negativním rizikem) jsou z důvodu hospodářského účelu soudně vymahatelnými nároky. Jedinými vztahy nahodilosti, které zůstávají naturálními obligacemi, jsou tak vztahy založené na sázce a hře.

Přestože se tak nahodilost aleatorních a formálně nealeatorních vztahů v síle nepředvídatelnosti liší, metodou dedukce lze dojít k závěru, že rozhodnějším kritériem pro třídění těchto vztahů je, zda využívají spekulativní nebo negativní riziko či obojí, jakým způsobem právo formuje jejich hospodářský účel, jednotlivými právy a povinnostmi vymezuje jejich hospodářskou kauzu a limituje jejich vzájemnou propustnost. Systémově neodůvodnitelné propustnosti však právní řád musí bránit, protože stanovuje-li právním vývojem ověřená pravidla, například pro poskytování pojištění, nemůže současně dovolit, aby tato pravidla byla obcházena využitím jiné právní konstrukce.

Využitelnost pojištění pro široké společenské potřeby z něj dělá nejuniversálnější nástroj řízení rizik na spotřebitelské i podnikatelské úrovni. Pojištění vždy mělo nespekulační povahu, představuje způsob tvorby a rozdělování finančních rezerv k úhradě potřeb, jež vznikají z nahodilých událostí čistého rizika. Institucionalizace pojistných smluv, jejich stabilizační funkce a míra integrace do hospodářství moderních států činí z pojištění také hospodářský nástroj řízení rizik na celospolečenské úrovni. Z těchto důvodů existují zásadní aspekty, které odůvodňují specifickou podobu úpravy pojištění, která, má-li jít skutečně o pojištění, musí být respektována – a to nejen formálním naplněním požadavků relevantních právních předpisů. Pro právní poměry IŽP kombinující hospodářskou kauzu pojištění a investování z této kapitoly vyplývá závěr, že musí jít o produkt, který chrání před negativním rizikem.

4. Životní pojištění v systému pojištění

Pojišťovací metoda finanční činnosti se realizuje výhradně v rámci hospodářské kauzy pojištění. To však neznamená, že by nabídka pojištění byla produktově omezená nebo nevykazovala žádnou míru diferenciací; pojišťovací metoda, stejně jako hospodářská kauza pojištění, jsou především popisem mechanismu a zákonitostí této finanční činnosti. Občanský zákoník, stejně jako dřívější úprava obsažená v zákoně o pojistné smlouvě, obsahuje úpravu soukromého pojištění, tedy okruhu právních vztahů vznikajících na základě uzavření pojistné smlouvy. Soukromé pojištění se potom odlišuje od jiných pojistných vztahů vznikajících na základě jiných právních skutečností (zákona). Již občanský zákoník ve znění účinném do 31. 12. 2004 dělil pojištění na smluvní (tyto se dále dělí na dobrovolné a smluvní povinné)

a zákonné. Míra smluvní autonomie je v pojistných vztazích založených zákonem zásadně potlačena, když pojištění vzniká nezávisle na vůli pojištěného (právním důvodem vzniku je zákonem specifikovaná událost), zákon stanovuje podmínky a rozsah pojištění; podobně je však smluvní autonomie omezena také při sjednání smluvního pojištění povinného.

Je-li teoreticky diskutabilní, do jaké míry přetrvává v právní úpravě soukromého pojištění, resp. pojistné smlouvy, její aleatorní prvek, pak u veřejného zdravotního pojištění nebo sociálního pojištění¹²² (tedy u zákonných pojištění) je aleatornost takového pojištění významně potlačena – resp. převrstvena – jejich prioritní společenskou a hospodářskou funkcí. Zákonné pojištění totiž vedle ochrany v individuální rovině, tj. před nahodilostí postihující lidský život, realizuje ekonomickou solidaritu mezi obyvatelstvem, vytváří finanční zdroje pro neproduktivní část obyvatelstva a budováním záchranných sociálních sítí zajišťuje sociální smír ve společnosti a její dlouhodobě udržitelný rozvoj.

Zákonné pojištění tedy více než soukromé pojištění nabírá společenskou kvalitu, neboť je nástrojem řízení hospodářských rizik nejen na úrovni ekonomických jednotek, ale také na úrovni státu – díky svému významu pro chod státu je jedním z prvků jeho páteční infrastruktury. Důchodové pojištění, které tvoří spolu s nemocenským pojištěním sociální pojištění, resp. systém sociálního zabezpečení v užším smyslu, je svou materiální funkcí klíčovým nástrojem v budování finančních zdrojů pro nepředvídatelnost vývoje a trvání života; podle zákona o důchodovém pojištění¹²³ jsou osoby účastné tohoto pojištění zabezpečeni v životních situacích, jako je stáří, invalidita a úmrtí živitele. Důchodové pojištění tak má s životním pojištěním, které finančně zajišťuje osoby především pro případ smrti nebo dožití, z hlediska hospodářského účelu rozsáhlé styčné plochy. Důchodové pojištění je však pojištění obligatorní – a proto imanentně paternalistické – vyzdvihuje státotvornou funkci pojištění, sleduje primárně zájem státu na sociálním smíru a dalším vývoji společnosti, a proto obecně vykazuje vysokou míru standardizace a malou míru individualizace. Konkrétní parametrické uspořádání státního systému důchodového pojištění potom ovlivňuje jeho flexibilitu a možnost individualizace, stejným rozsahem však také atraktivnost či nutnost pořízení soukromého důchodového pojištění.

Řešení finančního zajištění na stáří je přitom otázkou aktuální, neboť je spojena s nepříznivým demografickým vývojem v mnoha zemích světa včetně České republiky –

¹²² Základní důchodové pojištění tvoří spolu s nemocenským pojištěním součást sociálního zabezpečení v užším slova smyslu. V užším pojetí se zabývá převážně důchodovým pojištěním, v širším pak těmito tématy:

¹²³ Zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o důchodovém pojištění“).

v posledních dekádách klesá porodnost a zároveň se prodlužuje střední délka života. Tento trend nepříznivě mění populační strukturu obyvatelstva, respektive poměr plátců a důchodců v systému důchodového zabezpečení. Podíl starších spoluobčanů rychle roste, tím se zvyšuje i zátěž na průběžný důchodový systém. Průběžný způsob financování důchodů (pay-as-you-go nebo PAYG), který je v České republice dominantním pilířem důchodového systému, je v dnešní podobě vzhledem k zmenšujícímu se poměru mezi ekonomicky aktivním a neaktivním obyvatelstvem dlouhodobě neudržitelný – důchody současných důchodců jsou financovány z povinných odvodů pracujících nebo podnikajících osob. I přes nesporné výhody průběžného systému (solidarita a limitace chudoby), o kterých svědčí mimo jiné jeho relevance v zemích Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD)¹²⁴, je zřejmé, že samotný PAYG pilíř nebude do budoucna schopný obsloužit požadavky finančního zabezpečení obyvatelstva na stáří, resp. bude schopný tyto zajistit jen s velkými a vůči přínosům jen s nepoměrně vysokými náklady.

V současné době již proto není v odborné veřejnosti pochyb o tom, že systém důchodového pojištění vyžaduje více než parametrické změny systému.¹²⁵ Parametrické změny totiž nevyřeší potenciaální riziko bludného kruhu stárnutí populace, které ztělesňuje především střet politické moci starší, již ekonomicky neproduktivní generace a ekonomické moci mladší, vzácné ekonomické zdroje ovládající generace. Potenciaální scénář takového střetu je, že starší generace bude blokovat nutné reformy přebujelého důchodového a zdravotního systému dotovaného na úkor investic do lidského kapitálu a rozvoje konkurenčního podnikatelského prostředí – tato nerovnováha se může zase projevit v podobě úpadku vzdělávání, schopnosti inovace a v konečném důsledku poklesem porodnosti a politické stability.¹²⁶ Jedním ze způsobů, jak tomuto riziku čelit, je naopak spoutat ekonomický potenciál, který stárnutí populace (lze také pozitivněji nazírat jako dlouhověkost) nabízí.

Dlouhověkost totiž také provází delší horizont ekonomické produktivity a nutnost většího objemu investic do lidských zdrojů; tj. aspekty, které jdou ruku v ruce s růstem znalostní ekonomiky. Je současně pravděpodobné, že významnější zapojení soukromých úspor

¹²⁴ OECD Pensions Outlook 2018. OECD, 2018. In oecd.org [online]. [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: www.oecd.org/pensions/oecd-pensions-outlook.htm.

¹²⁵ Srov. např. PŘIB, Jan. *Důchodová reforma v České republice a doplňkové důchodové systémy*. In mvr.cz [online]. [cit. 2019-02-19]. Dostupné z: <https://www.mvr.cz/clanek/duchodova-reforma-v-ceske-republice-a-doplnekove-duchodove-systemy.aspx>.

¹²⁶ BOVENBERG, Arji Lans. *Grey new world: Europe on the road to gerontocracy, Introduction by Arji Lans Bovenberg*. CESifo Forum, ISSN 2190-717X. Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, Mnichov, Vol. 08, Iss. 3, 17-25 s.

ekonomicky aktivního obyvatelstva do produktivní ekonomiky prostřednictvím důchodových fondů (kapitálových trhů) se v dlouhodobém horizontu může podepsat na množství a kvalitě investic v ekonomice, a tak i v ekonomickém růstu České republiky.¹²⁷ Pozitivní externality důchodových fondů se však posílením financování ekonomických aktivit nevyčerpávají – mimo jiné k nim lze přiřadit také decentralizaci odpovědnosti za riziko spojené s investováním kapitálu, demokratizaci kapitálových trhů a růst finanční emancipace obyvatelstva.¹²⁸

Důchodový systém České republiky je založen na povinném a dominantním základním důchodovém pojištění podle zákona o důchodovém pojištění¹²⁹, které vychází z metody průběžného a rozpočtového financování. Velký příklon k fondovému financování důchodového systému znamenal přijetí zákona o důchodovém spoření¹³⁰, který měl zásadně posílit pozici a význam kapitálových důchodových fondů v českém důchodovém systému. Přítomnost důchodových fondů již dříve okrajově v českém právním řádu reprezentoval zákon o penzijním připojištění¹³¹, který ale přinesl možnost kapitálového financování důchodů jen doplňkově, neboť díky svému parametrickému nastavení nemohl přinést významnější proměnu důchodového systému (označovaný jako III. doplňkový pilíř důchodového systému). Zákon o penzijním připojištění nahradil v souvislosti s důchodovou reformou v roce 2011 zákon o doplňkovém penzijním spoření¹³², jehož potenciál se však mohl plně projevit jen v synergickém efektu se zrušeným zákonem o důchodovém spoření, protože měl fungování zrušeného zákona doplnit. Vzhledem k současné situaci, kdy lze v souvislosti s důchodovou reformou 2011 hovořit již jen jako o nefungujícím reformním torzu, nabývá pro veřejnost na významu nabídka finančních produktů, které mohou svým hospodářským účelem materiálně suplovat roli soukromých důchodových produktů (alternativní důchodové produkty)¹³³¹³⁴.

¹²⁷ Capital Market Assessment / Market Development Options Czech Republic [online]. World Bank Group – International Bank for Reconstruction and Development / International Development Association or The World Bank. 2017. [cit. 27. 10. 2017]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2017/zprava-svetove-banky-o-kapitalovem-trhu-29766>.

¹²⁸ Ibid, č. 31, 18-24 s.

¹²⁹ Zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o důchodovém pojištění“).

¹³⁰ Zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o důchodovém spoření“), byl v platnosti pouhé tři roky. Je označován jako II. (kapitálový) pilíř důchodového systému, účinný od roku 1. 1. 2013, později však zrušen zákonem č. 376/2015 Sb., o ukončení důchodového spoření, ke dni 1. 1. 2016.

¹³¹ Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o penzijním připojištění“).

¹³² Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o doplňkovém spoření“).

¹³³ V České republice se na rozdíl od některých jiných členských států Evropské unie neuplatňuje zaměstnanecké penzijní připojištění založené na vztahu penzijní společnost – zaměstnavatel – zaměstnanec, ve kterém nese zásadní úlohu na financování důchodových fondů zaměstnavatel.

Jako součást doplňkových a alternativních důchodových produktů jsou obecně pojímány také pojistné smlouvy životního pojištění, a to díky své pojistné komponentě umožňující pojištění pro případ dožití a pojištění důchodu. Má-li jakýkoli finanční produkt z materiálního hlediska plnit funkci finančního zaopatření na stáří, je nutné, aby byl dostatečně bezpečný, stabilní a dlouhodobý a umožňoval vytváření kapitálových rezerv. Je proto pochopitelné, že takový produkt by principiálně měl, pokud ne právně, tak alespoň ekonomicky (např. investičními technikami nebo odpovídající investiční politikou a dlouhým investičním horizontem¹³⁵) garantovat – za standardních tržních podmínek – při své splatnosti výplatu nominálně neztrátové kapitálové hodnoty; musí být časově spojen s dožitím se důchodového věku, tj. věku na hranici ztráty produktivního ekonomického potencialu, a významně limitovat možnosti předčasného výběru kapitálové rezervy – ta se buduje právě pro potřeby finančního zabezpečení na stáří, nikoli pro potřeby okamžité spotřeby či jakékoli investice.

Pokud finanční produkt tyto atributy nenes, není možné akceptovat, aby takový produkt mohl být byt' jen v teoretické rovině za alternativní důchodový produkt pojímán. Finanční produkt, který výše uvedené charakteristiky nesplňuje, potom není možné jako alternativní penzijní produkt prezentovat a veřejnosti nabízet, aniž by se jednání příslušného poskytovatele finančního produktu neocitlo v rozporu s veřejnoprávními i soukromoprávními ustanoveními právních předpisů, tj. v druhém případě s pravidly upravující jednání s uživateli finančních produktů, zejména pak s požadavkem odborné péče, který je v legislativě finančního trhu standardem.¹³⁶ Materiálně pak takové jednání spočívá v poskytování nepravdivých a zavádějících informací o finančním produktu, které v konečném důsledku vede k *mis-sellingu*, tedy k prodejní praxi, při které je skutečná povaha finančního produktu úmyslně nebo

¹³⁴ Přestože podle Asociace penzijních společností ČR počet účastníků doplňkového penzijního spoření v účastnických fondech dosáhl celkového počtu 966 982 osob ke dni 31. 12. 2018, což představuje značný nárůst o 27 %, při porovnání objemu peněžních prostředků v doplňkovém penzijním pilíři ke stejnému datu dosáhl celkové výše 42.715 mld. Kč, což je i přes určitou (časovou) nespravedlivost takového srovnání přibližně desetina objemu peněžních prostředků v transformovaných fondech (404.35 mld. Kč – původní III. pilíř). Součet obou hodnot kumulovaného objemu kapitálového důchodového systému tak představuje přibližně částku příjmu veřejného důchodového systému (I. pilíř) za rok 2018. Srov. Asociace penzijních společností ČR. Čtvrtletní výsledky – 2018. In apfcr.cz [online]. [cit. 2019-02-19]. Dostupné z: <https://www.apfcr.cz/ctvrtletni-vysledky-2018/>.

¹³⁵ Podle historických ukazatelů tržních cen akcií je u akcií klíčový horizont kolem deseti let a i v tomto smyslu lze mít za to, že při takovém nastavení investičního horizontu existuje ekonomická garance výplaty nominálně neztrátové kapitálové hodnoty.

¹³⁶ K tomu srov. dohledový benchmark České národní banky – Propagace pojistných produktů č. 5/2013 ze dne 28. 8. 2013.

z nedbalosti zastřena a uživateli je prodán produkt, o jehož přiměřenosti či vhodnosti byl uveden v omyl.¹³⁷

Například rámcové investiční smlouvy, které nabízejí investiční společnosti na českém trhu a které umožňují vytváření kapitálových rezerv prostřednictvím dlouhodobého investování do investičních fondů ve smyslu zákona o investičních společnostech a investičních fondech¹³⁸, mohou dosahovat dlouhodobého investičního horizontu; ten je dosahován kombinací parametrů cílové částky investice, doby investování a částky pravidelné investice. Přestože tyto investiční produkty splňují požadavek dlouhodobosti a tvorby kapitálových rezerv a jejich sjednání umožňuje časování na dosažení důchodového věku, míra likvidity investičních nástrojů, do kterých se rámcově investuje (tj. především podílové listy fondů kolektivního investování), resp. míra možné dispozice s peněžními prostředky, které tyto ztělesňují, je diskvalifikuje z potencionální funkce důchodového produktu.

V České republice není prozatím daňově či jinak zvýhodňován, a proto není ani běžně nabízen, tzv. individuální důchodový plán, resp. individuální důchodový účet („*Individual retirement account*“ nebo „*Individual retirement plan*“), existující ve Spojených státech amerických a některých evropských státech jako individualizovaný prvek důchodového systému. Spíše než o specifický finanční produkt, jde ve Spojených Státech o daňové zvýhodněné dlouhodobé investiční aranžmá (v rámci kterého existuje několik produktových variant¹³⁹), které umožňuje za zákonných podmínek investovat část příjmu před zdaněním, a to do široké škály finančních produktů (akcie, dluhopisy, investiční fondy, životní pojištění apod.), případně dokonce, ve specifických variantách tohoto aranžmá, také nefinančních aktiv. Současně je podle konkrétního zvoleného aranžmá individuálního důchodového plánu možná správa majetku buď na úrovni investiční služby asset managementu, nebo individuální správy.¹⁴⁰ Bude-li do budoucna individualizovaný důchodový účet v České republice zaveden, jistě bude vhodné zahrnout do jeho podoby účast zaměstnavatelů tak, jak tomu je v jeho zahraničních předlohách

¹³⁷ MERENDA, David. *Protection of Retail Investors*. In: *Financial System of the European Union after Brexit*. Praha: rw&w Science & New Media Passau-Berlin-Prague, 2018, 26-34 s. ISBN 978-3-946915-23-2.

¹³⁸ Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o investičních společnostech a investičních fondech“).

¹³⁹ Nejpopulárnější variantou je „401(k) plan“, který podobně jako ostatní varianty (rozlišují se např. podle příjmů z podnikání či závislé činnosti, podle sektoru a odvětví zaměstnance) umožňuje odečtení příspěvků zaměstnavatele a případně zaměstnance na investiční důchodový účet z hrubého příjmu zaměstnance, tedy před zdaněním. Tyto peněžní prostředky pak jsou investovány na kapitálovém trhu, a pokud jsou dodrženy zákonné podmínky, nedochází při výběru peněžních prostředků k zdanění. Srov. *Individual retirement account*. In *wikipedia.org* [online]. [cit. 2019-01-28]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/Individual_retirement_account.

¹⁴⁰ *Individual Retirement Account – IRA*. In *Investopedia.com* [online]. [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/ira.asp>.

a současně zrovnoprávnit podmínky finančních produktů v rozsahu dostupnosti výhod, které přináší daňového zvýhodnění.

Z formálního hlediska je potenciál pro využití produktu jako alternativního důchodového produktu uznáván jen u produktu životního pojištění. Je tomu tak nejen v praxi marketingových nabídek životních pojišťoven (což je pochopitelné s ohledem na komerční využití takové propagace), ale také v právním řádu¹⁴¹, zejména pak zákoně o dani z příjmů, který životní pojištění za zákonem stanovených podmínek daňově zvýhodňuje právě za účelem využití „důchodového“ potencionálu životního pojištění jako nástroje vytváření kapitálových rezerv na stáří.¹⁴² Opačným přístupem spočívajícím v negativním vymezení důchodového „nepotencionálu“ některých parametrických podob nastavení životního pojištění, a zejména pak investičního životního pojištění jako vývojové varianty životního pojištění, také Česká národní banka jako dohledový orgán nepřímo určuje hranice přípustnosti využitelnosti životního pojištění jako alternativního důchodového produktu.¹⁴³

Lze tak dojít k závěru, že životní pojištění je momentálně na českém trhu jediným finančním produktem, který umožňuje alternativní, mimo důchodový systém stojící, institucionalizovaný způsob vytváření kapitálových rezerv na stáří, a to buď ve formě pojištění pro případ dožití, nebo důchodu (důchodová složka). Účel životního pojištění se ovšem nevyčerpává jen pojistnou funkcí zabezpečení na stáří, neboť jeho druhou dominantní složkou (která vývojově předchází důchodové složce) je pojištění pro případ smrti, jež hospodářsky směřuje k eliminaci finančních následků smrti pojištěného. Funkce pojištění pro případ smrti je

¹⁴¹ Srov. důvodovou zprávu k zákonu č. 377/2015 Sb., změna zákonů souvisejících s přijetím zákona o ukončení důchodového spoření nebo důvodovou zprávu k zákonu č. 304/2016 Sb., změna zákona o pojišťovnictví a dalších zákonů.

¹⁴² Zákon č. 586/1992 Sb., dani z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, daňově zvýhodňuje životní pojištění jak na úrovni příspěvku na pojistné hrazeného zaměstnavatelem, tak na úrovni poplatníka. Poplatník je motivován k uzavření životního pojištění o stanovených „důchodových“ parametrech v § 15 odst. upravujícím nezdanitelné části základu daně, resp. odečitatelné položky od základu daně. Zákonné podmínky k daňovému odpočtu ve výši 24.000 Kč ročně vyžadují, aby: pojistník byl současně pojištěnou osobou; výplata pojistného plnění (důchodu nebo jednorázového plnění) je ve smlouvě sjednána až po 60 měsících od uzavření smlouvy a současně nejdříve v kalendářním roce, v jehož průběhu dosáhne pojistník věku 60 let; pojistná smlouva pro případ dožití s pojistnou dobou od 5 do 15 let včetně má pevně sjednanou pojistnou částku min. 40 000 Kč nebo pojistná smlouva pro případ dožití s pojistnou dobou nad 15 let má sjednanou pojistnou částku alespoň na 70 000 Kč; pojistná smlouva neumožňuje průběžnou výplatu kapitálové hodnoty.

¹⁴³ Srov. dohledový benchmark České národní banky – Propagace pojistných produktů č. 5/2013 ze dne 28. 8. 2013 nebo Úřední sdělení České Národní Banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele.

naopak v systému důchodového pojištění velmi omezena, resp. podřízena řadě pravidel, která nejsou v dispozici účastníka důchodového systému.¹⁴⁴

Ani životní pojištění se pochopitelně nevyhnulo produktové inovaci rozšiřující nabídku variant o specifické pojistné události související s významnými a bytostně lidskými událostmi v životě člověka. Těžištěm životního pojištění je život člověka, ke kterému se musí jakákoli inovace ultimativně vázat; jde o fundament životního pojištění, který vyplývá z teoretických i praktických aspektů životního pojištění (srov. dále). Tento fundament bezesporu naplňuje také životní pojištění svatební, pojištění narození dítěte nebo dokončení studia dítěte. Na druhou stranu, v těchto specifických produktových variantách životní pojištění ztrácí svoji srovnatelnost s důchodovým pojištěním a má již ryze soukromoprávní povahu.

Je potřeba doplnit, že přes materiální a názvovou podobnost není životním pojištěním ani jiným důchodovým vztahem smluvní typ smlouvy o důchodu ve smyslu § 2701 občanského zákoníku, a to ani přes svou zaopatřovací funkci. Přestože smlouva o důchodu má skutečně svým účelem a finanční funkcí blízko zejména k důchodovému pojištění jako pojištění životnímu, které má také zaopatřovací funkci, zásadní aspekty tohoto smluvního vztahu jej od důchodového i životního pojištění odlišují. Předně nejde o finanční službu, neboť vztahy na základě smlouvy o důchodu nelze uzavírat podnikatelským způsobem (bez příslušného povolení právě k pojišťovací či penzijní činnosti), a jejich sjednání obvykle determinuje rodinný či jinak osobní aspekt, přičemž zaopatřovací povaha smlouvy o důchodu presumuje širší rozsah zaopáření (vedle finanční roviny může obnášet také sociální roviny, společenské služby apod.¹⁴⁵). Smlouva o důchodu také nevytváří pojistný fond a ani nevyužívá metody pojišťovací činnosti, neboť jde o soukromoprávní nepodnikatelský vztah mezi dvěma stranami smlouvy, nikoli širší podnikatelské aranžmá, které jedině může využít zákon velkých čísel.

4.1. Ekonomický účel a povaha životního pojištění

Přínosy životního pojištění se nelimitují na roviny individuálního managementu negativních rizik, ale vykazují také řadu makroekonomických efektů, které se ve větší, či menší míře překrývají s, v předchozím textu zmíněnými, efekty celospolečenskými. Makroekonomické efekty životního pojištění pak zpětně ukotvují jeho hospodářskou nepostradatelnost projevující

¹⁴⁴ Srov. např. podmínky nároku na vdovský a vdovecký důchod podle § 49 a násl. zákona o důchodovém pojištění, podle kterého na vdovský a vdovecký důchod dosáhnou jen zákonní manželé a manželky. Nárok však již nemají registrovaní partneři a nesezdané páry.

¹⁴⁵ To je také původní funkce tohoto zaopatřovacího institutu. Srov. komentář § 1284 až § 1286 všeobecného občanského zákoníku, 640-646 s.

se specifickým regulatorním režimem jak ve veřejnoprávní (tj. úprava podmínek vstupu na trh, podmínky výkonu pojišťovací činnosti, obezřetnostní požadavky na výkon pojišťovací činnosti apod.), tak i soukromoprávní rovině (zkoumání zdravotního stavu před uzavřením pojistné smlouvy, úprava možností předčasného ukončení smluv o životním pojištění a jejího vypořádání, regulace výše odměn za zprostředkovatelskou činnost, režim vypořádání nároku z životního pojištění apod.).

Životní pojištění současně podporuje finanční stabilitu, je substitutem nebo doplňkem státních sociálně-zaopatřovacích systémů a programů, podporuje tvorbu a zajišťuje alokaci volného kapitálu. Tato „financionalizace“ zaopatření pro případ nahodilosti smrti či dožití prostřednictvím specializovaných finančních institucí má značný multiplikační efekt rezonující v celé ekonomice státu; intenzita multiplikačního efektu je potom v přímé úměře k vyspělosti a efektivnosti zejména lokálního finančního trhu, protože ten alokuje volný kapitál na lokální úrovni, a ovlivňuje objem a hloubku (rozsahu možných recipientů) alokace kapitálu v lokální ekonomice. Životní pojištění je rovněž finančním produktem, který přispívá k finanční emancipaci jednotlivců, rodin a společností a současně je stabilizuje – ekonomické subjekty potom nejsou při nahodilé události závislé na pomoci příbuzných či čerpání úvěrových zdrojů peněžních prostředků.

Životní pojištění snižuje tlak na systém sociálního zabezpečení a umožňuje individualizaci zaopatřovacích potřeb. Životní pojištění zprostředkovává investice do ekonomiky a díky sdružování velkého objemu kapitálu, sofistikovanému řízení likvidity a značné diverzifikace aktiv pojistitelem poskytuje pojistníkovi či oprávněné osobě v případě pojistné události přístup k likvidním peněžním prostředkům – na individuální úrovni by takto dokonalé vyvážení požadavku likvidity a potřeby umístit (investovat) peněžní prostředky v dlouhodobém horizontu, tj. i do nelikvidních aktiv, bylo velice obtížné. Životní pojištění je současně z důvodu dlouhodobosti závazku a pravidelného *cash flow*, který generuje, zdrojem dlouhodobého kapitálu, a proto zprostředkovaně slouží k financování rozsáhlých infrastrukturních a technologických projektů následně stimulujících hospodářský růst (umožňují tak ekonomiku „úspor z rozsahu“). Životní pojištění také konečně prostřednictvím investiční činnosti pojistitelů profesionalizuje investiční proces; pojistitelé jsou profesionální investoři mající odborný aparát k analýze investičních příležitostí, k opatření dostatečného množství věrohodných a aktuálních informací, ale také k monitorování a efektivní kontrole podnikatelské činnosti, do které

investují. Životní pojištění má tedy v konečném důsledku pozitivní vliv efektivní alokaci kapitálových zdrojů.¹⁴⁶

Životní pojištění je jako každý jiný finanční produkt nástrojem finančního zprostředkování, tj. dispozicí s peněžní masou, jejíž účel a podstata je rámcově vymezena konkrétní hospodářskou kauzou. I přes rozdílnost hospodářských kauz finančních činností, nebo resp. právě díky této rozdílnosti, si jednotlivé finanční činnosti vzájemně konkurují a vytvářejí tak globální trh finančních služeb. Životní pojištění může být v rámci zejména rezervotvorných produktových variant konkurenčním produktem pro dlouhodobé spořicí nebo investiční produkty¹⁴⁷, neboť specifická právní a pojistně-matematická konstrukce rezervotvorného životního pojištění umožňuje tvorbu individualizovaných kapitálových rezerv, kde riziko zhodnocení může nést prostřednictvím garance výplaty pojistitel (životní pojištění na bázi spoření) nebo pojistník (životní pojištění na bázi investování).

Životní pojištění je konečně také finančním konceptem, který je neodmyslitelně napojen na teorii lidského kapitálu (produktivní kapacita každého jednotlivce). Jedním ze stavebních kamenů teorie lidského kapitálu je koncept hodnoty lidského života (*human life value – HLV concept*), který vychází ze souhrnného odhadu všech budoucích příjmů jednotlivce a od této položky odečítá nutné náklady na generování těchto příjmů (strava, oděv, náklady na bydlení). Kdykoliv příjmy převyšují náklady, existuje kapitalizovaná hodnota lidského života, která je potencionálním zdrojem obživy a realizace potřeb osob, které jsou závislé na hodnotě lidského kapitálu živatele.¹⁴⁸ Proto také aktuální hodnota příjmů, které živitel rodiny věnuje zaopatření obživy a potřeb vyživovaným, představuje ekonomickou hodnotu života živatele, na jejíž trvání a pokračování mají vyživované osoby eminentní (byť jim pochopitelně nemusí být subjektivně zřejmý) zájem. Tento zájem na ekonomické hodnotě života živatele potom zapříčiňuje a vyvolává životně-pojistnou potřebu krytou životním pojištěním; tento zájem je proto také právním fundamentem životního pojištění.

4.2. Charakteristiky trhu životního pojištění

Trh životního pojištění je stejně jako jakýkoliv jiný trh systémem pro směnu zboží a služeb. Úlohou trhu v tržní ekonomice je, aby fungoval co nejefektivněji, tedy maximalizoval

¹⁴⁶ Ibid, č. 101, 11 s.

¹⁴⁷ Přímé parametrické srovnání se spořicími či investičními produkty se nabízí u pojištění pro případ dožití, u kterého není sice jisté, zda nahodilá událost nastane, ale je jisté, kdy nastane, pokud nastane. Pojištění pro případ dožití tak má svůj časový horizont, který je základem čistě parametrického srovnání.

¹⁴⁸ Ibid, č. 101, 27 s.

efektivitu alokace vzácných zdrojů. Předpokladem pro dosažení optimálních podmínek alokace vzácných zdrojů je volná konkurence, která maximalizuje užitek pro spotřebitele a současně vede k úsporám a inovacím. Žádný trh však nedosahuje takových podmínek, při kterých by optimální funkci trhu nebránily byt' jen minimální nedostatky v organizaci trhu, vlastnostech směřovaného zboží či služeb nebo na straně účastníků trhu. Trh bez třecích ploch, bez jakýchkoliv elektivní funkci překážejících elementů označuje ekonomie jako dokonalý. Každý tržní segment vykazuje specifické nedokonalosti (selhání) ovlivňující jeho efektivitu a specifickým tržním selháním čelí pochopitelně také trh životního pojištění.

Trh životního pojištění, jeho vývoj a deficity lze nahlížet analytickou perspektivou pozorující aspekty individuálních prvků trhu (kvalitativní a mikroekonomické hledisko), nebo ze syntetické perspektivy pozorující souvislosti trhu jako celku (kvantitativní hledisko a makroekonomické hledisko). Kvalitativní hledisko analyzuje strukturu životně-pojistného trhu, zabývá se jeho účelem, funkcí a vztahem mezi jednotlivými prvky, identifikuje systémové nerovnováhy a definuje jejich příčiny a zkoumá v individuální rovině faktory ovlivňující rozhodování jednotlivců v oblasti životního pojištění. Kvantitativní hledisko potom statisticky zachycuje celkový vývoj životně-pojistného trhu v čase, je významné pro komparaci životního pojištění jak s jinými oblastmi pojištění, tak s jinými finančními odvětvími a vypovídá o globálních celospolečenských trendech zachycujících vlivy vnějšího prostředí (sociální, ekonomické, politické a technologické faktory) ovlivňující stav a vývoj životního pojištění. V konečném důsledku obě hlediska korelují, neboť jsou jen jiným pohledem na stejnou příčinu – vždy však platí, že přidanou hodnotou zaujetí obou hledisek je celistvější obraz o stavu trhu (nejen) životního pojištění.

4.2.1. Kvalitativní a mikroekonomický rozměr životně-pojistného trhu

Stabilita a efektivita trhu je založena na bezproblémovosti interakce tržních subjektů, ta je však ohrožena výskytem tržních selhání. Důvody tržního selhání životně-pojistného trhu lze identifikovat především v přítomnosti externalit, existenci problému černého pasažéra, produktové diferenciaci, cenové diskriminaci a informační asymetrii. Tato tržní selhání ovlivňují efektivnost trhu životního pojištění, neboť ovlivňují velikost poptávky a nabídky, čímž se promítají do ceny životně-pojistných produktů a jejich následné společenské dostupnosti. Konsekvence prodeje životního pojištění však přesahují čistě ekonomickou rovinu optimalizace nákladů a saturace trhu životního pojištění; životně pojistné obchody jsou zároveň obchody s důvěrou o značné intenzitě (srov. první a třetí kapitolu), protože životně-pojistné produkty

sjednávají dlouhodobou ochranu života, tedy obvykle jedné z nejvyšších lidských hodnot. Tržní selhání, která poškozují důvěru ve funkci a spolehlivost životního pojištění proto nejen znejišťují postavení pojistníka a jeho rodiny, ale také deformují jeho vztah k finančním produktům a, jde-li o systémové selhání, potom dokonce v konečném důsledku ohrožují samotnou legitimitu právního státu.

Externalita je označení pro aktivitu či činnost, skrze kterou podnikatelé či jednotlivci způsobují nedobrovolné (a neoprávněné) náklady, nebo naopak zisky jiným subjektům bez kompenzace prostřednictvím trhu.¹⁴⁹ Jinými slovy, zboží a služby, které nesou externalitu, selhávají v tržním zachycení opravdu všech nákladů (negativní externality), nebo vytvářených hodnot (pozitivní externality). Negativní externality v životním pojištění jsou spojeny především s pojistnými podvody týkající se zdravotního stavu (v extrémním případě vraždy), které neoprávněně zvyšují objem pojistného plnění a zdražují pojistné pro všechny pojistníky.¹⁵⁰ Negativní externalitou v životním pojištění může být ale také mis-selling, neboť také způsobuje nedobrovolné náklady, jejichž výše není kompletně obsažena v ceně produktu. Za pozitivní externalitu životního pojištění potom lze označit jeho solidární funkci, neboť zabezpečením oprávněných osob pro ně vytváří dodatečné zdroje, které potencionálně snižují finanční zátěž na státní systém sociálního zabezpečení, a tedy všechny daňové poplatníky.

S tržním selháním v podobě pozitivních externalit úzce souvisí problém černého pasažéra, který označuje situaci, kdy subjekt „černý pasažér“ těží benefity z aktivity nebo služby, jejichž náklady nese jiný subjekt; to se týká především oblasti veřejných služeb a veřejných statků, neboť soukromý sektor nemá z povahy věci zájem na financování užitků jiných subjektů. V rovině životního pojištění se problém černého pasažéra ukazuje ve vztahu k veřejným systémům zdravotního a důchodového pojištění;¹⁵¹ jsou-li tyto systémy štedře dotované z veřejných prostředků a poskytují-li plošný a neomezený přístup k zdravotním službám a sociálním benefitům, dochází k utlumení poptávky po soukromém zdravotním či životním pojištění. Důsledkem je motivace k neodpovědnému chování, nemorální zvýhodňování černých pasažérů a neefektivní nakládání s veřejnými zdroji zvýrazněné faktem nižší poptávky po soukromém financování zdravotních a životních potřeb naopak motivující k individuálně i celospolečensky odpovědnému jednání.

¹⁴⁹ SAMUELSON, Paul A. NORDHAUS, William. *Ekonomie: 18 vydání*. 1. vyd. Praha: NS Svoboda, 2007, 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

¹⁵⁰ Ibid, č. 101. Tento zdroj dále uvádí, že 5 až 15 % nároků ze zdravotního pojištění zahrnuje pojistný podvod.

¹⁵¹ Ibid, č. 101, 17 s.

Produktová diferenciacie bývá tržním selháním jen za podmínky, je-li jejím účelem klamat kupujícího, za jiných okolností obvykle vede k rozvoji trhu a zlepšení postavení kupujícího. Produktová diferenciacie na druhou stranu modifikuje strukturu nabízeného produktu (z homogenního prostředí se stává heterogenní), tím vytváří složitější podmínky pro orientaci kupujícího – to platí o to více, jde-li o nehmotnou službu v oblasti finančních služeb, která je založena na principu důvěry v dlouhodobém horizontu. Produktová diferenciacie tedy úzce souvisí s kognitivními schopnostmi kupujícího a zvyšuje tlak na transparentnost, odbornost a poctivost kognitivně náročného trhu jako je životní pojištění.

Cenovou diskriminací je neodůvodněné účtování různých cen různým skupinám kupujících za identický produkt.¹⁵² Pojistitel může nabízet identický produkt životního pojištění prostřednictvím různých distribučních kanálů (vlastní síť, externí distributoři, internet) za různé ceny za účelem segmentace cílového trhu produktu (srov. další kapitoly). Rozdílná cenová strategie může být odůvodnitelná pouze tehdy, pokud náklady pojistného kmene určité skupiny kupujících nebo škodní kvóta takový postup ekonomicky odůvodňují. Pokud tomu tak není, jde o tržní selhání deformující efektivitu trhu.

Tržním selháním na pomezí problému černého pasažéra a informační asymetrie je problém morálního hazardu, který označuje stav, kdy se pojištěný v důsledku uzavření pojištění stává méně rizikově averzní, a buď riskuje více, než by riskoval bez pojištění (pokles či ztráta prevenčního chování – ex ante morální hazard), nebo nejedná dostatečně důrazně při minimalizaci škod pojistné události (ex post morální hazard). Morálního riziko vykazuje v oblasti životního pojištění s ohledem na pojistnou hodnotu tohoto pojištění specifické vlastnosti – pojistitelé nebezpečí smrti zpravidla nemusí mít obavy o rizikové chování pojištěných ke svému životu, stejně jako obavy z toho, že pojištěný bude usilovat o prodloužení svého života; přání pokračovat v životě je neovlivněno existencí pojištění a v tomto smyslu je morální riziko mírné. Bohužel životní pojištění také může vytvářet podněty k ukončení života pojištěného, např. existuje-li obmyšlený, který je schopný takový podnět realizovat. Takové jednání bezesporu, kromě trestně právní roviny, narušuje efektivitu trhu a způsobuje tržní selhání.

Problém informační asymetrie

V nejintenzivnějším vztahu k distribuci produktů životního pojištění, k soukromoprávní úpravě životně-pojistných právních vztahů, a tedy také ke každému pojistníkovi, je tržní selhání

¹⁵² Ibid, č. 101, 16 s.

pramenící z významného nepoměru v dostupnosti a kvalitě zpracování informací o produktu mezi subjektem (nejen) životně-pojistný produkt poptávajícím a nabízejícím. Informační asymetrie je právem označována za nejvýznamnější problém pojišťovacího sektoru¹⁵³, vezmeme-li do úvahy, že předávání informace je elementárním projevem komunikace, a komunikace jedinou možností, jak dosáhnout shody mezi vůlí jednajících subjektů. Náležitě zpracování informace je potom jediným způsobem dosažení jednoty objektivních potřeb s projevenou vůlí na úrovni jednajícího subjektu.

Problém informační asymetrie lze při distribuci životního pojištění nahlížet z pozice kupujícího a pozice prodávajícího životně-pojistný produkt. Na straně kupujícího se informační asymetrie silně dotýká dalekosáhlého a univerzálního problému finanční negramotnosti (kognitivních selhání). Současně se však tímto problémem obsahově nevyčerpává, neboť informační asymetrie se při distribuci životního pojištění vyskytuje i v situacích, kdy je kupující finančně gramotný; pak jde technicky o informační výhodu, která je v rozsahu vlastností produktu z povahy věci vždy spojena se stranou profesionálního prodávajícího – ten například nemusí mít zájem zveřejnit nepříznivé informace. Problém selhání trhu nastává tehdy, pokud je tato informační výhoda prodávajícího zneužita ke škodě kupujícího, který jedná v dobré víře v integritu osob jednajících nebo reprezentujících prodávajícího (situace označována jako „lemon problem“¹⁵⁴).

V nepříznivé informační asymetrii se může ocitnout také prodávající životního pojištění. Pojistník nebo pojištěný má standardně více informací o své skutečné (zdravotní, finanční, společenské) situaci a svých životních plánech – má také informační výhodu, jež může zneužít ve svůj prospěch na úkor prodávajícího. Pokud kupující podstatné a pro něj nepříznivé informace zamlčí, může dosáhnout příznivějších podmínek pojistné smlouvy, tj. zejména nižšího pojistného, které neodpovídá očekávané hodnotě ztráty na takovém pojistném obchodu. Na rozdíl od kupujícího je prodávající pojistitel obvykle lépe vybaven na problém nepříznivého výběru „adverse selection“¹⁵⁵ reagovat, nicméně nelze ho eliminovat úplně. Pojistitelé potom sahají k postupům od nepojistitelnosti některých rizik, k nastavení metod hodnocení rizik až po úpravu výluk z pojistného plnění (životní pojištění a sebevražda).

¹⁵³ Ibid, č. 101, 17 s.

¹⁵⁴ Ibid, č. 101, 18 s.

¹⁵⁵ Česká asociace pojišťoven problém nepříznivého výběru vymezuje takto „[n]ákup pojištění ve větší míře osobami s nadprůměrnou pravděpodobností pojistné události než osobami s podprůměrnou pravděpodobností (pojistitelé obvykle reagují zvýšením pojistného nebo nepojišťují vůbec; v některých zemích je nepojistitelné například riziko povodně).“ In cap.cz [online]. [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/en/about-us/members/119-en-cz/2402-item-74>.

Jinou dimenzí vícevrstevnaté otázky informační asymetrie je problém zastoupení (*agency problem*¹⁵⁶). Ten popisuje střet zájmů inherentní vztahu (komerčního) zastoupení, kdy si zmocnitel sjednává pro výkon určité činnosti zástupce, aby jednal jeho jménem, a očekává, že zástupce bude jednat v jeho nejlepším zájmu, ač na straně zástupce existují podněty jednat ve svůj vlastní prospěch, který není v nejlepším zájmu zmocnitele. Střet zájmu je tedy neoddelitelně spjat s potřebou distribuovat, tj. prodávat či nakupovat, finanční produkty prostřednictvím třetího subjektu, který primárně z důvodu komplexity sektoru finančních služeb vstupuje mezi kupujícího a prodávajícího. Ačkoli se rizika problému zastoupení dotýkají kupujícího i prodávajícího, dominantní riziko představuje toto tržní selhání pro kupujícího, jímž je konkrétně v případě životního pojištění fyzická osoba, spotřebitel, zabezpečující svoji osobní dlouhodobou a zásadní finanční potřebu (blíže další kapitoly).

4.2.2. Kvantitativní a makroekonomický rozměr životně-pojistného trhu

Kvantitativní hledisko měří trh a poskytuje jednoznačné závěry a data – tím je přínosné jak pro řízení a organizaci hospodářských jednotek na úrovni soukromých subjektů (mikroekonomické úrovni), tak na úrovni států (makroekonomické úrovni). Základní kvantitativní metrikou životně pojistného trhu je hustota pojištění měřící hrubé předepsané pojistné na jednoho obyvatele (*insurance density*) a penetrace pojištění (propojištěnost) měřící poměr pojištění k hrubému domácímu produktu a vypovídající o relativním významu pojištění v národní ekonomice (*insurance penetration*). V bohatých ekonomikách je poměr pojistného k hrubému domácímu produktu významně vyšší než v ekonomikách s omezenými zdroji¹⁵⁷, stejně jako je ukazatelem bohatství společnosti také větší podíl životního oproti neživotnímu pojištění na celkovém objemu pojištění. Podíl životního pojištění obvykle vypovídá o významu soukromého způsobu zaopatření vlastního života a rodiny v ekonomice, a tedy i o zdrojích konkrétní ekonomiky schopných generovat důchody (příjmy) potřebné k vytváření soukromých finančních rezerv (poptávku však ovlivňuje také nastavení důchodového systému jako celku). Tento závěr prokazují bohaté ekonomiky západního civilizačního okruhu, které vykazují jednak větší penetraci životního pojištění, a jednak významnější podíl životního pojištění na celkovém pojištění (srov. tabulku č. 1).

Tabulka č. 1

¹⁵⁶ Srov. definici na finančním edukačním webu Investopedia „[t]he agency problem is a conflict of interest inherent in any relationship where one party is expected to act in another's best interests.”

¹⁵⁷ Ibid, č. 101, 23 s.

Země	Podíl životního pojištění		Penetrace životního pojištění	
	2007	2017	2007	2017
Česká republika	40.7 %	38.3 %	1.4 %	1.1 %
Francie	59.8 %	55.2 %	7.2 %	6.1 %
Spojené Státy	39.1 %	35.6 %	4.9 %	4.4 %
Japonsko	76.9 %	75.1 %	5.8 %	5.8 %
Švýcarsko	52.6 %	45.6 %	5.0 %	4.4 %
Velká Británie	83.2 %	68.3 %	16.8 %	9.1 %
Rusko	4.1 %	27.4 %	0.1 %	0.4 %

Tab. 1

Zdroj: OECD

V globálním měřítku dosáhlo globální předešlé pojistné v životním pojištění v roce 2017 celkové částky ve výši 2.657.270 mil. amerických dolarů a podílelo se na celkovém globálním pojistném poměrem ve výši 54,3 %¹⁵⁸. Je tak zřejmé, že jde o odvětví s mimořádným ekonomickým potenciálem a celospolečenským dopadem, který zaujímá ve finančním systému pevnou a nenahraditelnou pozici. Pojišťovací sektor je v celosvětovém měřítku nejvýznamnější institucionální investor (ač na úrovni jednotlivých ekonomik tomu tak být nemusí¹⁵⁹), a tedy více než půlka tohoto investičního potenciálu připadá na životní pojištění. Investiční potenciál životního pojištění proto při správném a efektivním nakládání působí jako stabilizační prvek ekonomiky na jakékoli úrovni; tento potenciál je ovšem dvojsečný a zejména systémová pochybení vedou k opačným důsledkům.

Je-li stabilita finančního systému na investicích životně-pojistného odvětví významně závislá, je podstatné, aby pojistitelé nabízející životní pojištění byli schopni generovat dostatečný objem prodeje produktů životního pojištění. Ten se odvíjí nejen od míry tržních selhání spojených s trhem životního pojištění projevujících se zpravidla v individuální rovině (kvalitativní a mikroekonomické hledisko), ale také od vývoje (makro)ekonomických veličin a demografických, sociálních, politických a právních faktorů.

¹⁵⁸ MESRŠMÍD, Jan. *K vývoji světového pojišťovníctví v roce 2017*. Pojistný obzor, 2018, Vyd. 3, 42 s ISSN 24647381 (online). [cit. 2019-2-19]. Dostupné z: <https://www.pojistnyobzor.cz/images/archiv/2018-3/casopis.pdf>.

¹⁵⁹ Tak je tomu i v České republice, kde jsou největším institucionálním investorem banky. Pokud jde o investice pojišťovacího sektoru, pak v roce 2017 překročily hodnotu 423 mld. Kč. Z této částky připadá 73% podíl na investice do dluhových cenných papírů, 9 % na ostatní půjčky a shodně po 7 % na akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem a finanční umístění v podnikatelských seskupeních. Srov. výroční zprávu ČAP 2017. Česká asociace pojišťoven [online]. 48 s. [cit. 2019-3-19]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/o-nas/vyrocnizpravy/4610-vyrocnizprava-2017>.

První makroekonomickou veličinou ovlivňující prodej životního pojištění je výše příjmu a majetku domácností. Příjem domácností přitom vykazují elasticitu poptávky po životním pojištění větší než 1.0, poptávka tedy roste více než příjmy, a to nepoměrně ve prospěch životního pojištění (poptávková elasticita je nejmarkantnější v rozvíjejících se ekonomikách), přičemž k saturaci trhu dochází až na úrovni nejbohatších ekonomik. Podobně významnou makroekonomickou veličinou ovlivňující výši poptávky je míra inflace, neboť platí, že v období vysoké inflace a celkové tržní volatility kupující preferují nákupy krátkodobých a likvidních finančních aktiv a naopak se vyhýbají dlouhodobým a fixně sjednaným finančním závazkům.¹⁶⁰ Nezanedbatelnou roli v objemu životně-pojistné produkce hraje pochopitelně i průměrná cena produktu, kterou je trh schopný dosáhnout, a i v případě životního pojištění platí, že cenová atraktivita produktu je dána mírou tržních selhání na trhu a mírou konkurence.

Životního pojištění je jedno z nejvíce ovlivněných odvětví ekonomiky demografickým vývojem společností. Nejvýraznějším demografickým faktorem je v současnosti stárnutí populace vytvářející tlak na stávající systémy důchodového zabezpečení a přenášející, více či méně explicitně, významnou část odpovědnosti za zaopatření na stáří na jednotlivce. Mění se však také pojetí rodiny, průměrný počet dětí v rodině a jejich živelů, dostupnost a míra terciálního vzdělání a schopnost jednotlivců být ekonomicky produktivní, ale také kvalita zdravotní péče. Rovněž tendence jednotlivých kultur spořit a zajišťovat má vliv na výši poptávky po životním pojištění, stejně jako je tomu v případě náboženských výhrad vůči účelu a funkci životního pojištění (islámské náboženství).

Politické a právní aspekty potom rozhodují o stabilitě společenského prostředí a současně vymezují rozsáhlý soubor pravidel hospodářské soutěže. Ochrana vlastnických práv, vymahatelnost práva, úroveň ochrany lidských práv a další náležitosti právního státu jednoznačně přispívají k stabilizaci a rozvoji životně pojistného trhu, jenž je z důvodu dlouhodobosti trvání produktů životního pojištění na stabilitě závislý. Státní moc a její mocenský aparát je současně vybaveny prostředky k přímému řízení poptávky a nabídky životního pojištění prostřednictvím daňového zvýhodnění či ex ante a ex post produktové kontroly. Stejně tak ale stát determinuje poptávku po životním pojištění robustností státního systému sociálního zabezpečení. Životně-pojistný trh je konečně silně globalizován, což ovlivňuje nejen rozsah produktové nabídky životního pojištění (následující podkapitola), ale také možnosti umístění aktiv.

¹⁶⁰ Ibid, č. 101, 23 s.

4.3. Klasifikace životního pojištění

Kvalifikovaným objektem životního pojištění je vždy lidský život, jednotlivé produkty se potom zaměřují na konkrétní aspekty života, které je potřeba z různých důvodů a v různém rozsahu finančně chránit před nebezpečími lidský život ohrožujícími. Okruh pojistných nebezpečí (rizik) spadajících pod životní pojištění není v mezinárodním srovnání konzistentní, nicméně platí, že vedle výše zmíněného rizika úmrtnosti (*mortality risk*) a dlouhověkosti (*longevity risk*) se k životnímu pojištění standardně řadí také pojistná ochrana před riziky nemocnosti (*morbidity risk*)¹⁶¹, tj. zejména úrazové a nemocenské pojištění (v evropském kontextu, jsou-li sjednané jako doplňkové pojištění k životnímu pojištění). Vedle standardních životně-pojistných rizik existují také životně-pojistná rizika specifická jako je pojištění svatby nebo narození dítěte. Jejich praktický význam je však obecně marginální.

Produkty životního pojištění lze klasifikovat z více perspektiv – z pozice techniky tvorby kapitálových rezerv (resp. kapitálové hodnoty pro pojistné plnění), z hlediska funkčního, tj. podle struktury a flexibility, s jakou je možné s parametry životního pojištění v průběhu trvání smlouvy o životním pojištění nakládat, případně podle rizikovosti životního pojištění pro uživatele životního pojištění.¹⁶² Z označení produktů životního pojištění v nabídce komerčních pojišťoven v České republice vyplývá, že nejužívanějším kritériem pro komunikaci povahy a parametrického nastavení životního pojištění je hledisko tvorby kapitálové rezervy, a až sekundárně, obvykle v doprovodné propagační či smluvní dokumentaci, akcentováno kritérium funkční. V mezinárodním prostředí, které definuje především anglosaská terminologie a podoba a rozsah produktové nabídky, je však pro rozdělení jednotlivých druhů životního pojištění rozhodnější funkční hledisko klasifikace.

4.3.1. Standardní mezinárodní klasifikace produktů životního pojištění

Životní pojištění se v mezinárodním prostředí označuje anglickým termínem „*life insurance*“¹⁶³ nebo v souvislosti se souběžným pojištěním smrti a dožití „*endowment policy*“; jako specifická a oddělená součást životního pojištění se pojímá, podobně jako v České republice, důchodové pojištění (*annuities contracts*). Existují tisíce variant životního pojištění

¹⁶¹ Ibid, č. 101, 5 s.

¹⁶² Pojištění se dá obecně členit podle základního členění pojištění na zákonné a soukromé, osobní nebo podnikatelské, životní a neživotní.

¹⁶³ Především ve Velké Británii se pak lze v souvislosti s životním pojištěním setkat s termínem „*life assurance*“, hlavně v souvislosti s doživotním životním pojištěním (*whole life insurance*).

pro případ smrti nebo dožití (*morbidity-based policies*) – ty lze členit v nejvyšší míře obecnosti na rizikové životní pojištění (*term life insurance*) a rezervotvorné životní pojištění (*cash value life insurance*); na životní pojištění zastřené (*bundled policies*) a transparentní (*unbundled policies*); na životní pojištění bonusové, tj. s kapitálovou účastí na investičním výnosu umístění aktiv (*participating policies*) a životní pojištění nebonusové, tj. bez kapitálové účasti na tomto výnosu (*nonparticipating policies*); a konečně na pojištění s garantovanými prvky plnění (*guaranteed policies elements*) nebo bez těchto garancí (*nonguaranteed policies elements*).¹⁶⁴

K jednotlivým mezinárodním variantám typizujících životního pojištění lze krátce uvést, že ne vždy je v českém nebo jiném lokálním trhu možné najít jejich druhový ekvivalent; i když mezinárodní klasifikace zahrnuje tisíce variant životního pojištění, specifické potřeby a tržní zvyklosti jednotlivých trhů vedou k vytvoření ještě dalších jedinečných produktových variant. Struktura životně-pojistných produktů obvyklá v jedné jurisdikci tak může kombinovat v jiných jurisdikcích nesourodé životně-pojistné elementy. Následkem toho dochází k popularizaci variant produktů životního pojištění, které v jiných jurisdikcích (či dokonce mezinárodním prostředí) nejsou oblíbené, neexistují nebo jsou dokonce v určité podobě zakázané.¹⁶⁵ Stejně tak ovšem z druhé strany nedochází k převzetí mezinárodně osvědčených a populárních produktových variant a osvědčených struktur do produktové nabídky lokálních trhů¹⁶⁶. Důvod rozmanitosti produktové nabídky se logicky odvíjí také od velikosti životně-pojistného trhu, neboť veliký trh prodá větší množství specializovaných produktů pro specifické skupiny kupujících („niche produkty“¹⁶⁷).

V České republice jsou v zásadě dostupné základní mezinárodní varianty životního pojištění, i když v modifikované podobě. Základní univerzálně dostupnou skupinou životních pojištění, jejichž význam je však v České republice v posledních letech poněkud umenšen (srov. graf č. 1), jsou tzv. riziková životní pojištění (*term life insurance*¹⁶⁸). Rizikové životní

¹⁶⁴ Ibid, č. 101, 40 – 44 s.

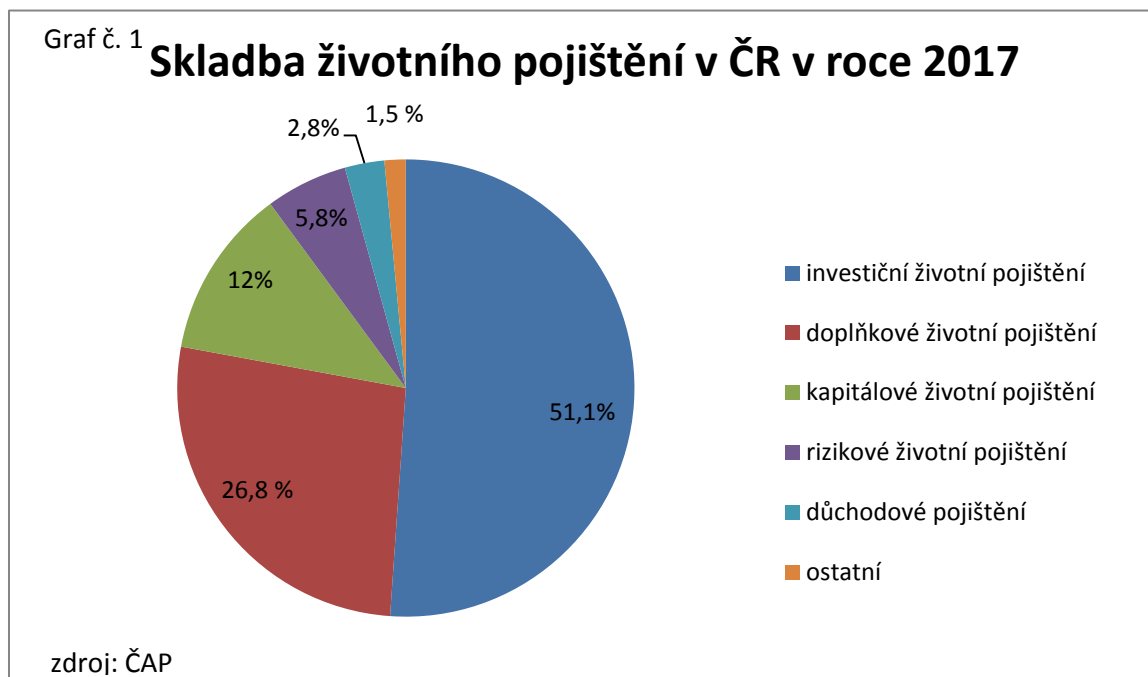
¹⁶⁵ Ukázkovým případem je zákaz prodeje pouze pojištění pro případ dožití „*pure endowment policy*“ ve Spojených státech amerických a současná nepopularita pojištění pro případ smrti a dožití „*endowment policy*“ obecně (srov. Ibid, č. 101, 106 s). To je v příkrém rozporu s popularitou pojištění pro případ smrti a dožití v Evropě (Velká Británie a Německo) a s populárním, nicméně kontroverzním, prodejem investičního životního pojištění s nulovou pojistnou částkou.

¹⁶⁶ Příkladem může být doživotní životní pojištění „*whole life insurance*“, které v České republice není v klasické podobě dostupné.

¹⁶⁷ Ve Velké Británii, která vykazuje celosvětově nejvyšší míru penetrace životního pojištění, se tak lze například setkat s produktem „*Over 50s life insurance*“ specificky pojišťující kategorii osob nad padesát let a zaměřující se na jejich jedinečné potřeby. Jiným příkladem může být životní pojištění zdravého životního stylu („*life insurance rewards programs*“), motivující a zohledňující životní styl pojištěného.

¹⁶⁸ I když doslovný překlad anglického „*term life insurance*“ se neshoduje s českým termínem rizikové životní pojištění, pojistný princip a obsah produktu je v základu stejný.

pojištění sjednává pojistnou ochranu na pevně dané pojistné období formou garantované pojistné částky, a to zásadně jen před rizikem smrti pojištěného. Rizikové životní pojištění vyprší bez jakékoliv poskytnuté hodnoty, pokud pojištěný přežije ve smlouvě o rizikovém životním pojištění sjednanou pojistnou dobu. Rizikové životní pojištění nezahrnuje tvorbu kapitálové hodnoty a výše pojistného se určuje podle úmrtnostních tabulek a čisté výše pojistného rizika konkrétní smlouvy (*net amount of risk*) odvozeného od výše pojistné částky a míry rizika pojištěného.



Rizikové pojištění je původní a ryzí variantou životního pojištění založeném na principu kolektivního rozložení rizik. Především z důvodu technické jednoduchosti je tento pojistný produkt cenově dostupnější a nachází své využití u ekonomických subjektů s menšími příjmy, ale také pro využití specifické pojistně-investiční strategie, která namísto volby životního pojištění s rezervotvornou složkou sjednává separátně rizikové životní pojištění (pojistný prvek strategie) a cenový rozdíl mezi rizikovou a rezervotvornou pojistkou využívá k oddělené investici do investičních nástrojů (*buy-term-and-invest-difference strategy* „BTID“)¹⁶⁹. Rizikové životní pojištění obecně nachází své uplatnění nejen při nutnosti dosáhnout stále stejně vysoké pojistné ochrany (zajištění závislých osob), ale prostřednictvím možnosti sjednat klesající pojistnou částku lze využít také jako prostředek k zajištění splacení jistiny úvěru v případě smrti pojištěného (prostřednictvím vinkulace pojistného plnění), nebo pro zabezpečení již

¹⁶⁹ Tato strategie ovšem má ovšem své úskalí a není vhodná pro každého, neboť vyžaduje finanční disciplínu a alespoň základní orientaci ve finančních produktech a jejich znalost. Ibid, č. 101, 69 – 70 s.

dospívajících dětí (se stále menšími finančními potřebami). Výplata pojistného plnění u rizikového životního pojištění je vždy garantovaná.

Nejrozsáhlejší a nejrozmanitější skupinu produktů životního pojištění tvoří životní pojištění s rezervotvornou složkou (*cash value life insurance*). Z důvodu velké variability produktů životního pojištění s rezervotvornou složkou se tato obsáhlá skupina dále člení na doživotní životní pojištění (*whole life insurance*), univerzální životní pojištění (*universal life insurance*) a investiční životní pojištění (*variable life insurance* nebo *unit-linked insurance*) a v České republice formální produktový ekvivalent nemající *endowment policy*. Spojující charakteristikou životních pojištění s rezervotvornou složkou je doplnění pojišťovací metody finanční činnosti návratnou metodou spoření (tam, kde nese investiční riziko rezervotvorné složky pojistitel), nebo investování (riziko rezervotvorné složky nese pojistník). Rezervotvorná složka pak může být nástrojem pro postupné snižování pojistného u životních pojištění s fixní pojistnou částkou (srov. graf 2), nebo navyšování hodnoty investice u negarantované pojistné částky, případně může být její doplňkem.

Právě pro životní pojištění s rezervotvornou složkou platí členění na participační a neparticipační a zastřené a transparentní, neboť souvisí se strukturou a správou rezervotvorné složky. Zastřené životní pojištění označuje produkt, který detailně nespecifikuje rozpad jednotlivých nákladových položek pojistného, tj. nezveřejňuje, jaká část pojistného je úhradou na čisté riziko pojistitele (riziková složka), na rezervotvornou složku, za poplatky za správu rizikové a rezervotvorné složky nebo operační náklady (administrativní a počáteční poplatky apod.). Naopak životní pojištění transparentní plně informuje o všech důležitých položkách a rozpadu pojistného. V kontextu produktů zastřeného životního pojištění je však vždy nutné posuzovat, zda konkrétní právní řád vůbec netransparentnost takového rozsahu umožňuje. Současné produkty životního pojištění jsou zásadně koncipované jako produkty transparentní, a to především pod vlivem globálního tlaku na zkvalitnění předávání informací zejména retailové veřejnosti, a proto je význam tohoto členění dnes spíše marginální.¹⁷⁰

Bonusové životní pojištění (v praxi také pod označením „dividendové“ nebo s „podílem na zisku“ umožňuje za splnění stanovených podmínek dosažení dodatečného výnosu na rezervotvorné složce, a to nad rámec výnosu z hospodaření, ke kterému se pojistitel smluvně zavázal (tj. technická úroková míra). Důvodem konstrukce negarantovaného výnosového elementu rezervotvorné složky je – ekonomicky opodstatněné – ztraktivnění produktu životního

¹⁷⁰ Ibid, č. 101, 41 s.

pojištění; pokud pojistitel hospodaří lépe, než při stanovení hospodářského cíle očekával, je spravedlivé (a může být obchodně výhodné) se o část neplánovaného zisku rozdělit s pojistníkem. Příčinou lepšího hospodaření může být vyšší výnos z umístění aktiv, hospodaření s nižšími náklady, nebo příznivější škodní průběh, tedy pozitivní odchylky od úmrtnostních tabulek.¹⁷¹ V českém prostředí je typickým bonusovým životním pojištěním pojištění kapitálové, naopak nebonusovým produktem je klasicky investiční životní pojištění, ale i rizikové životní pojištění (lze se ovšem setkat také s kapitálovým životním pojištěním v nebonusové variantě).

Doživotní životní pojištění (*whole life insurance*) je mezinárodně užívaným pojistným produktem, který se v produktové nabídce komerčních pojišťoven na tuzemském trhu neobjevuje. Jeho pojistnou funkcí je ochránit pojištěného před nahodilou událostí smrti po celý život pojištěného – z této pojistné funkce logicky vyplývá, že z povahy věci nesjednává pojistnou ochranu pro případ dožití. Charakteristickým znakem tohoto pojištění je zastřená (netransparentní) povaha a značná fixace klíčových prvků životního pojištění – sjednává se garantovaná a pevně daná fixní pojistná částka, od které se odvozuje pevně stanovená výše pojistného určena pojistitelem na celou pojistnou dobu, tj. po dobu života pojištěného.¹⁷² Doživotní životní pojištění zpravidla pracuje s pojistnou metodou předfinancování pojistné částky (srov. graf 2) prostřednictvím tvorby rezervotvorné složky (na bázi spoření); bez tvorby rezervotvorné složky by se jednalo o rizikové životní pojištění s pojistnou dobou ke konci úmrtnostní tabulky.

Neflexibilní povaha doživotního životního pojištění se dále projevuje v povinnosti hradit pevně dané pojistné po celou dobu trvání pojištění; přerušení hrazení pojistného vede k ukončení smlouvy doživotního životního pojištění. Nejobvyklejší podobou tohoto produktu je, s ohledem na super dlouhý horizont trvání produktu, varianta s negarantovaným výnosem hospodaření (pojistná částka je vždy garantovaná) a s možností podílu na zisku (bonusové, resp. dividendové životní pojištění), který buď obvykle zvyšuje (Evropa), nebo naopak obvykle nezvyšuje (Severní Amerika) hodnotu pojistné částky. Doživotní životní pojištění se podobně jako jiné životní pojištění nabízí v mnoha variantách, které mnohdy významně modifikují typické parametry doživotního životního pojištění – výsledkem produktových modifikací potom může být pojistný produkt, jehož výsledné parametry se mohou podobat rizikovému životnímu pojištění (viz

¹⁷¹ Ibid, č. 101, 43 s.

¹⁷² Doživotní životní pojištění tak zůstává účinné až do konce číselné řady úmrtnostních tabulek, které jsou podkladem pro ocenění životního pojištění (v regionu Severní Ameriky, kde se doživotní pojištění těší největší popularity, je konečný věk úmrtnostní tabulky 121 let. Pokud pojištěný tento věk přežije, je mu vyplacena pojistná částka, jako by nastala pojistná událost smrti. Srov. Ibid, č. 101, 89 s.

předchozí odstavec) či životnímu pojištění univerzálnímu (v případě produktové varianty doživotního životního pojištění „CAWL“ – *current assumption whole life policies*¹⁷³), vždy ale při respektování produktových fundamentů.

Univerzální životní pojištění se v mezinárodním prostředí oproti doživotnímu pojištění vyznačuje rozsáhlou produktovou flexibilitou; výše pojistného, stejně jako pojistná částka pro případ smrti jsou flexibilní, nastavitelné podle preferencí pojistníka (s výhradou minimálních a maximálních hodnot). Pro vytváření rezervotvorné složky (na bázi spoření) je rozhodné, aby výše pojistného převyšovala celkové náklady (výši všech poplatků), které jsou s konkrétním pojištěním – v takovém případě hodnota rezervotvorné složky roste a s ní také hodnota pojistné částky. Pokud naopak pojistné k úhradě nákladů pojištění nedostačuje, náklady se hradí z rezervotvorné složky a nedochází tak k ukončení pojištění do doby, dokud je hodnota rezervotvorné složky kladná.

Jako každý jiný druh rezervotvorného pojištění je i univerzální životní pojištění založené na kombinaci rizikové a rezervotvorné složky. Univerzální životní pojištění je však na rozdíl od předchozích dvou rezervotvorných produktů transparentním produktem, a proto se v jeho případě nabízí porovnání (a případně jeho využití) se strategií odděleného (rizikového) životního pojištění a investování (BTID).¹⁷⁴ Podobně rozdílně nabízí univerzální životní pojištění možnost určit vzorec pojistného plnění pro případ smrti dvojím způsobem – a to buď standardně jako jedinou pojistnou částku o pojistníkem určené nominální hodnotě, na jejíž tvorbě a garanci se rezervotvorná složka spolupodílí, anebo jako pojistné plnění skládající se ze dvou částí, tj. nominální fixní pojistné částky a negarantované proměnné částky rezervotvorné složky. První vzorec pojistného plnění je založen na obvyklé metodě postupné substituce rizikové složky při garantování pojistné částky složkou rezervotvornou. Druhý vzorec pojistného plnění zaručuje výplatu dvou na sobě nezávislých částek rizikové a rezervotvorné složky – je pochopitelné, že v tomto případě bude mít pojistné plnění vyšší hodnotu, ale bude dražší.

Unikátní vlastností univerzálního životního pojištění je jeho transformační schopnost do podoby jiných produktů životního pojištění; flexibilita nastavení parametrů univerzálního životního pojištění dosahuje úrovně, kdy je možné dispozičním jednáním pojistníka (zejména mírou a intenzitou tvorby rezervotvorné složky) dosáhnout nastavení takových vlastností

¹⁷³ Volným překladem podle podstaty produktu přeložitelné jako „dividendové doživotní životní pojištění“ – transparentní varianta doživotního životního pojištění s významným podílem pojistníka na výsledku hospodaření pojistitele, které za příznivých tržních podmínek mohou narušit dogmatická pravidla doživotního životního pojištění a vést k možnosti změny výše pojistného (namísto zvýšení rezervotvorné hodnoty). Srov. Ibid, č. 101, 97 s.

¹⁷⁴ Ibid, č. 101, 70 s.

životního pojištění, které jsou charakteristické pro jiný druh životního pojištění. Univerzální životní pojištění se tak může proměnit v rizikové životní pojištění uhrazením pojistného v rozsahu dostatečném na úhradu všech ročních nákladů pojištění (kumulace rezervotvorné složky), přičemž ke konci ročního období, kdy dochází k úplné konzumaci rezervotvorné složky, je pojistníkem uhrazeno další pojistné na úhradu nákladů – pojistitel tak poskytuje pouze rizikovou pojistnou ochranu v rozsahu sjednané pevné pojistné částky.

Mimořádně velkým jednorázovým pojištěním lze transformovat univerzální životní pojištění v doživotní životní pojištění – takové pojistné zaplacené na počátku pojistného období může generovat dostatek výnosů, které samy o sobě můžou uhradit budoucí náklady pojištění, a současně vytvoří dostatečně velikou rezervotvornou složku tak, aby se přesně vyrovnala výši pojistné částky stanovené na konec úmrtnostní tabulky; riziková složka poskytovaná pojistitelem (jeho čisté riziko) je tak nahrazena hodnotou kapitálové rezervy. Při zaplacení ještě většího mimořádného pojistného lze dosáhnout stavu, při kterém hodnota nakumulované kapitálové rezervy hodnotu pojistné částky překročí, a univerzální životní pojištění se může efektivně proměnit v pojištění dožití k dosažení určitého věku (*endowment policy*)¹⁷⁵.

Životní pojištění v mezinárodním prostředí ale skýtá ještě větší variabilitu, a to speciální produktovou modifikací doživotního a univerzálního životního pojištění označující se jako variabilní životní pojištění (*variable life*). Tato modifikace vnáší do oblasti životního pojištění prvky hospodářské kauzy investování, a to možností individuálně investovat, resp. rozhodovat o alokaci peněžních prostředků rezervotvorné složky do investičních fondů, za současného převzetí investičního rizika za zvolenou alokaci pojistníkem (tedy za negarantovaný finanční výsledek investice) – jde tak o konstrukci rezervotvorné složky na bázi investování. Klíčovým argumentem pro celosvětové zavedení investiční modifikace jinak garantovaných a investičně konzervativních produktů životního pojištění byla snaha o vypořádání se s negativními důsledky inflace na rezervotvornou složku a možnost využití produktové diferenciaci v konkurenčním boji.

Investiční prvek variabilních modifikací se podílí na vývoji rezervotvorné složky u doživotního a univerzálního životního pojištění různým způsobem. U doživotního životního pojištění, které se vyznačuje rigidní a neflexibilní pojistnou strukturou, plní rezervotvorná složka (na bázi investování) roli zhodnocovatele negarantovaného dodatečného výnosu nad rámec smluvně garantovaných položek, a stojí tak samostatně a nezávisle vedle výplaty garantované

¹⁷⁵ Ibid, č. 101, 76 s. Tato funkcionalita univerzálního životního pojištění ovšem má své limity, neboť může znamenat (podle konkrétní jurisdikce) ztrátu daňového zvýhodnění produktu.

pojistné částky, na které se standardně podílí kombinace rizikové a rezervotvorné složky (na bázi spoření). Variabilní modifikace univerzálního životního pojištění transformuje spořicí metodu tvorby rezervotvorné složky do metody investiční (tedy nejde o vztah doplňkový, ale substituční) se všemi riziky z této transformace vyplývajícími, tj. například při podstatné ztrátě hodnoty rezervotvorné složky nutností hradit dodatečné pojistné.¹⁷⁶ Investiční prvky variabilních pojištění nicméně neznamenají, že se tato pojištění můžou proměnit v investiční produkt – právní řády obvykle stanovují, mimo jiné bariéry, alespoň minimální míru pojistné částky, kterou musí každé životní pojištění s variabilní modifikací (investiční složkou) splňovat.¹⁷⁷

Poslední velkou skupinou spadající do skupiny pojistných vztahů životního pojištění jsou pojištění pro případ smrti a dožití (*endowment policy*), které v mezinárodním prostředí vykazují enormní variabilitu¹⁷⁸, a proto je jejich klasifikační význam omezený. Již z odlišného anglického označení tohoto druhu životního pojištění (který ani nezahrnuje termín „*life insurance*“) vyplývá podstatná produktová odlišnost od výše pojmenovaných životních pojištění. Tato odlišnost spočívá ve faktu, že pouze tento produkt sjednává závazek pojistné ochrany dvou vzájemně se vylučujících nahodilých skutečností, které nemohou za žádných okolností nastat společně; jedna nahodilá událost vždy vyloučí výskyt druhé. Zatímco životní pojištění pro případ smrti je především finančním benefitem pro druhé, životní pojištění pro případ smrti i dožití vnáší do pojištění také vlastní finanční zájem pojištěného.

Přestože je struktura pojištění pro případ smrti a dožití podstatně odlišná, pojistná metoda tvorby pojistného plnění je stejná jako v případě předchozích typů životního pojištění. Pojištění pro případ smrti a dožití se sice formálně skládá ze dvou pojištění, ale nevyhnutelnost realizace jen jedné nahodilé události pojistné plnění u obou pojistných ochranných propojuje – na pojistné částce pro případ smrti se podílí v souběhu jak riziková, tak rezervotvorná složka (pokud je obsažena variabilní modifikace, tj. dochází k převzetí investičního rizika pojistníkem, není rezervotvorná hodnota garantována). Stejně tak v případě, že existuje minimální garance výplaty pojistné částky pro případ dožití, je i zde obsažen stejný mechanismus.

Z této koncepce uspořádání pojistných rizik spojených s životem vyplývá, že životní pojištění *per se* nezahrnuje pojištění pro případ života i smrti současně. Jde tak o koncepci, která není běžná v zemích Evropy a není ani univerzálně přijímaná v anglosaské oblasti, neboť například ve Velké Británii je standardně dostupné pojištění obou rizik v rámci životního

¹⁷⁶ Ibid, č. 101, 78 s.

¹⁷⁷ Ibid, č. 101, 98-99 s.

¹⁷⁸ Ibid, č. 101, 107 s.

pojištění (*life insurance* nebo *life assurance*), pravděpodobně především díky globální činnosti kontinentálních mezinárodních pojišťoven. Současně se v některých jurisdikcích nepovoluje sjednání jen pojištění pro případ dožití bez pojištění smrti („*pure endowment policy*“), i když pojištění dožití sjednané jako důchodové pojištění (*anuities*)¹⁷⁹, tj. série opakovaných výplat pojistného plnění, již právní problém obecně nepředstavuje.

Posledním významným druhem životního pojištění je důchodové pojištění představující pomyslný protipól rizikového životního pojištění ve smyslu předmětu a metody pojistné ochrany. Důchodové pojištění je univerzálně chápáno jako produkt, který ze všech produktů životního pojištění nejintenzivněji vypořádává potřeby finančního zaopatření na ztrátu či pokles ekonomické produktivity, neboť nabízí jejich finanční řešení – je opakem ochrany poskytované pojištěním pro případ smrti. Zatímco životní pojištění (pojištění pro případ smrti i dožití) je mechanismem pro vytvoření peněžního fondu, důchodové pojištění je primárně mechanismem pro likvidaci již vytvořeného peněžního fondu¹⁸⁰, i když životní pojišťovny standardně nabízí důchodové pojištění s tvorbou peněžního fondu, tj. rezervotvorné složky, a to jak na bázi spoření (*fixed annuities*), tak na bázi investování (*variable annuities*).

I přes odlišné strukturální prvky je důchodové pojištění stále založeno na ekonomických principech pojištění a oproti důchodovým systémům umožňuje obecně větší flexibilitu, a to v rozsahu úhrady pojistného (jednorázové či pravidelné pojistné podle uvážení pojistníka), investiční politiky peněžního fondu, určení výše a periodicity důchodu a počátek placení důchodu, přičemž mezi nejčastější typy důchodového pojištění patří jednorázové důchodové pojištění s okamžitou pravidelnou výplatou důchodu (*single premium immediate annuity*) nebo s odloženou pravidelnou výplatou důchodu (*single premium deferred annuity*) či pravidelné důchodové pojištění s odloženou výplatou důchodu (*flexible premium deferred annuity*). Odložené výplaty charakterizuje přítomnost kumulační fáze (během které probíhá pravidelné spoření nebo investování) vedle obligatorně přítomné likvidační fáze, během které dochází k výplatě důchodu; výše odložených výplat důchodu se zároveň předem stanovuje jen v minimální garantované výši, protože hodnoty determinující výši důchodu v budoucnu nejsou kompletně známy (výnos

¹⁷⁹ Důchodové pojištění je nutné odlišovat od smluvního typu smlouvy o důchodu ve smyslu § 2701 občanského zákoníku (blíže kapitola 3).

¹⁸⁰ Čistou podobu důchodové anuity v České republice představovala pojistná smlouva o pojištění důchodu uzavřená mezi účastníkem důchodového spoření a pojišťovnou, na základě které měla penzijní společnost obhospodařující důchodové spoření převádět naspořené peněžní prostředky z důchodového spoření na účastníkem vybranou životní pojišťovnu. Účastník důchodového spoření totiž mohl naspořené prostředky využít pouze k nákupu důchodu u vybrané životní pojišťovny, a to buď doživotní anuity, nebo důchodu na dobu 20 let. Srov. důvodovou zprávu k § 13 až 15 zákona o důchodovém spoření.

peněžního fondu a podíl na nezlikvidovaných peněžních fondech zesnulých pojistníků¹⁸¹). Rozdíl v rychlosti tvorby kumulační fáze potom pochopitelně existuje mezi jednorázovým a pravidelným pojistným.

Důchodové pojištění se ovšem také diferencuje v přítomnosti garance minimální pojistné částky pro případ předčasné smrti (ta může být obligatorní, či smluvní) před počátkem likvidační fáze, která potom neznamena nic jiného než spojení pojištění pro případ dožití a smrti, které uzavírá kruh funkční propojenosti rezervotvorných životních pojištění. Aspekty ekonomické výhodnosti, a někdy také psychologické nezbytnosti, tedy vedou často ke komplexní nabídce pokrytí pojistných rizik smrti a života, a to bez ohledu na konkrétní druhovou variantu životního pojištění. Ukázkovým příkladem této propojenosti je vlastně důchodové pojištění, u kterého pojistník bude vždy řešit, pokud jde o odloženou výplatu důchodu na mnoho let dopředu, zda se tohoto důchodu dožije, a zda je ekonomicky výhodné riskovat ztrátu objemného peněžního fondu v případě předčasné smrti.

4.3.2. Životní pojištění v České republice

Nabídka životního pojištění v České republice se rozpadá do čtyř základních druhů, které, i přes výše popsané terminologické a klasifikační rozdíly, vyčerpávají možnosti funkčního nastavení produktové nabídky v mezinárodním prostředí, a zásadně je lze také členit, výše použitými, dualistickými klasifikačními kritérii.¹⁸² V návaznosti na přítomnost či nepřítomnost rezervotvorné složky a na základě charakteristických vlastností rezervotvorné složky se životní pojištění v České republice člení na rizikové životní pojištění, kapitálové životní pojištění a investiční životní pojištění – tuto klasifikaci uplatňuje také Česká asociace pojišťoven. Doplňkové funkční kritérium flexibility pak na rozdíl od jeho mezinárodního významu není rozhodným a typizujícím znakem produktové nabídky, ale spíše nástrojem typové modifikace druhovým vlastností a současně nástrojem další segmentace životně-pojistného trhu.

V nabídce tuzemských pojistitelů se lze setkat i s označením produktů životního pojištění, které zdůrazňují flexibilitu či jeho univerzálnost (tj. např. flexibilní životní pojištění nebo univerzální životní pojištění¹⁸³) a evokují tak druhovou odlišnost od klasických druhů životního

¹⁸¹ Ibid, č. 101, 145 s.

¹⁸² Členění na rizikové a rezervotvorné životní pojištění; na životní pojištění zastřené a transparentní; na životní pojištění bonusové a nebonusové a na pojištění s garantovanými prvky nebo bez těchto garancí.

¹⁸³ Lze se setkat i s členěním druhů životního pojištění, které označuje univerzální životní pojištění jako další, tj. pátý, druh životního pojištění stojícího samostatně vedle klasických produktových druhů v České republice. Životní pojištění s mírou flexibility potřebnou pro označení univerzální životní pojištění jako generický

pojištění v České republice. Přestože takto označené produkty mohou nabízet pojistníkům vyšší míru dispozice s nastavením parametrů pojistné ochrany, jejich flexibilita nedosahuje míry srovnatelné s možnostmi univerzálního životního pojištění (např. výše zmíněný transformační potenciál do jiných druhů životního pojištění, možnost nepravidelně hradit běžné pojistné apod.¹⁸⁴) a vždy svou strukturou produktu vychází z druhových charakteristik klasických druhů, tj. rizikového, kapitálového či investičního životního pojištění. Na druhou stranu některé produkty flexibilního, či univerzálního životního pojištění v nabídce tuzemských pojišťoven skutečně významně rozšiřují možnosti parametrického nastavení životně-pojistného produktu (tzv. zamykání investičních výnosů) a kombinují vlastnosti jednotlivých druhů (např. investiční životní pojištění nabízející anuitní výplatu pojistného plnění, tj. prvek důchodového pojištění) a současně nabízí bohatý výběr doplňkového pojištění.

Životní pojištění obecně v České republice v minulosti dlouhodobě rostlo; v roce 2013 se však projevilo zmatelné zpomalení a o rok později přešlo do mírného poklesu, který se v roce 2015 výrazně prohloubil a pokračoval i v roce 2016. Nezanedbatelný vliv na pokles životního pojištění v České republice měla legislativní úprava daňového zvýhodnění životního pojištění z roku 2014, která zpřísnila podmínky daňového zvýhodnění spojené s životním pojištěním. Teprve v roce 2017 se objevily náznaky zlepšení situace na životně-pojistném trhu, když se běžně placené pojistné mírně navýšilo, a to o 0,7 % (po poklesu 1,2 % v roce 2016), zatímco jednorázově placené pojistné se dále propadlo o značných 17,3 % (pokles o 23,3 % v roce 2016). Klesající trend se vedle celkového objemu pojistného projevil také v počtu nově uzavíraných smluv životního pojištění; ten po propadu v roce 2016 o 18 % opět ztratil téměř 15 %¹⁸⁵.

Významným rysem tuzemského životně-pojistného trhu (a podstatnou odchylkou od mezinárodního prostředí – zejména Severní Ameriky) je dominantní tržní praxe sjednávání životního pojištění současně pro případ smrti i dožití (tedy v mezinárodním srovnání produktové varianty „*endowment policy*“), což značí silnou preferenci životních pojištění vytvářejících rezervotvornou hodnotu. Naopak čistě rizikové životní pojištění, i přes nesporné pojistné výhody, které poskytuje, tvoří přibližně jen jednu dvacetinu životně pojistného trhu (srov. graf

produkt v nabídce tuzemských pojistitelů není. K tomu srov. Univerzální/flexibilní životní pojištění. In *Financizdelavani.cz* [online]. [cit. 2019-01-03]. Dostupné z: <http://www.financizdelavani.cz/svet-financi/pojistovnictvi/jake-jsou-zakladni-pojistne-produkty/pojisteni-osob/univerzalni-zivotni-pojisteni>.

¹⁸⁴ Srov. *Universal Life Flexible Premiums*. In *Investopedia.com* [online]. [cit. 2019-03-16]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/u/universallife.asp>.

¹⁸⁵ Výroční zpráva ČAP 2017. Česká asociace pojišťoven (online). 50 s. [cit. 2019-3-19]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/o-nas/vyrocní-zpravy/4610-vyrocní-zprava-2017>.

č. 1). Tento vývoj nepochybně souvisí s trendem posledních let, kdy český životně-pojistný trh jednoznačně tenduje směrem od garantovaných a bonusových životních pojištění k pojištěním nebonusovým a s minimální garancí. Tento vývoj se ukázkově zhmotňuje do produktové dominance investičního životního pojištění s více než polovičním podílem na životně-pojistném trhu.

4.4. Investiční životní pojištění

Také pro IŽP platí obecná východiska pojištění; v soukromoprávní rovině se přebírání pojistných rizik pojistitelem přetavuje do potřeby pojistníka finančně eliminovat rizika spojená s lidskou činností nebo lidskou existencí. Ekonomicky pojištění motivuje potřeba restituce finanční újmy (škodové pojištění) nebo uspokojení zvýšené potřeby peněžních prostředků (obnosové pojištění) při pojistné události. Pojištění působí jako mechanismus podporující zachování života, věcí, činností a dějů tak, aby tyto existující životy, věci, činnosti a děje mohly buď plynule pokračovat, nebo alespoň byly finančně zmírněny negativní dopady jejich nezachování – v obou případech se sleduje, aby o osudu pojistnou událostí dotčených subjektů či objektů nerozhodovala pouze náhoda v podobě realizace pojistných nebezpečí. Jedním ze způsobů, aby pojištění skutečně sloužilo potřebě ochrany před následky nahodilé skutečnosti a nebylo prostředkem spekulace nebo obcházení zákona, je vedle podmíněností pojištění hospodářskou kauzou také přítomnost pojistného zájmu.

IŽP je typem pojištění osob, které se celosvětově řadí do odvětví životního pojištění a je specifickou variantou životního pojištění pro případ smrti nebo dožití, pro případ dožití se stanoveného věku nebo dřívější smrti (smíšené pojištění), případně důchodu.¹⁸⁶ Jde o rezervotvorný produkt, jehož účelem je tvorba finanční rezervy pro případ relevantní pojistné události formou přímé a netransformované účasti pojistníka na výnosech a rizicích investování na finančním trhu (ve smyslu zákona o distribuci pojištění jde o rezervotvorné pojištění, kde investiční riziko nese pojistník¹⁸⁷). Charakterizujícím znakem tohoto pojistného produktu je, že

¹⁸⁶ Srov. přílohu č. 1 zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů, část A „Odvětví životních pojištění“ bod III nebo bod III. Přílohy II. „Odvětví životního pojištění“ směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II).

¹⁸⁷ Srov. např. § 86 písm. b) zákona č. 170/2018 Sb., o distribuci pojištění a zajištění (dále jen „zákon o distribuci pojištění“). Pojem „rezervotvorné pojištění“ je nově zavedenou legislativní zkratkou, která podle § 2 zákona o distribuci pojištění označuje kategorii životního pojištění životní pojištění, která „umožňuje vytvářet z předepsaného pojistného kapitálovou rezervu, která může být zcela nebo zčásti vyplacena oprávněné osobě.“ Důvodová zpráva k tomuto ustanovení doplňuje „pojem „rezervotvorné pojištění“ se zavádí pro potřeby adresování

ve své struktuře kombinuje pojišťovací metodu a návratnou metodu finanční činnosti a, více specificky, za dosažení vyšší míry uživatelské flexibility a kapitálové atraktivity doplňuje hospodářskou kauzu pojištění o atributy hospodářské kauzy investiční. IŽP nicméně stejně jako každé jiné životní pojištění pramení z teorie lidského kapitálu a ekonomické hodnoty lidského života a je tímto hospodářským účelem kategoricky determinován.

IŽP je speciální variantou rezervotvorného životního pojištění, která není v právním řádu explicitně definovaná, nicméně jak v evropském právu, tak v českém právním řádu v jednotlivých detailech specificky regulovaná. Český ani evropský právní řád tedy nepojímají IŽP jako komplexní typ samostatného druhu pojištění osob, stojícího vedle jiných druhů pojištění osob, ale zakotvují jej jako speciální kategorii životního pojištění (jako druhu pojištění osob), které v určitých aspektech doplňuje či modifikuje, přesto však z něho stále vychází.¹⁸⁸ Podobně IŽP pojímá i evropské právo, které jej nereguluje systematicky a souhrnně, ale mozaikovým přístupem zohledňující jedinečné prvky investičního životního pojištění.

IŽP tedy i přesto, že obsahuje některé pojmové a faktické funkcionality investičního produktu, jako sekundárního objektu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, je především stále pojištěním, protože jeho primárním funkcí je uspokojit pojistný zájem – kdyby tomu tak nebylo, odpadl by důvod k uzavírání smlouvy o investičním životním pojištění jako pojistné smlouvy namísto jednoho z obvyklých smluvních typů používaných k uskutečnění investice. Investiční životní pojištění tak stále je životním pojištěním, které slouží typickému účelu životního pojištění, tedy získat finanční obnos pro případ smrti pojištěného pro finanční zabezpečení okruhu obmyšlených osob nebo pro případ dožití tak, aby nedošlo k (dramatickému) poklesu životního úrovně pojištěného. Z jasného vymezení investičního životního pojištění jako pojištění životního vyplývá jeho účelové zakotvení a soubor definujících vlastností.

Charakter IŽP jako specifického druhu životního pojištění, a nikoli produktu investičního, nevyplývá jen ze současné úpravy soukromoprávních, ale také z veřejnoprávních předpisů evropského a českého práva upravujících pojišťovací činnost. Tato skutečnost pramení nejobecněji a nejnázorněji z faktu jednoznačného oddělení pojišťovací činnosti od činností

vybraných pravidel jednání, které jsou relevantní pouze pro ta životní pojištění, která umožňují tvorbu a výplatu kapitálové rezervy takového pojištění ve formě odkupného nebo pojistného plnění na konci pojištění (typicky tzv. kapitálové, univerzální a investiční životní pojištění).“ Jde tedy o kategorii životního pojištění, která umožňuje participaci na výnosech finančních trhů, a to v zásadě buď ve formě garantovaných částek pojistného plnění, kde investiční riziko nese pojišťovna, resp. pojistitel, nebo negarantovaných částek pojistného plnění, kde investiční riziko nese pojistník. Na trhu jsou však dostupné produkty životního pojištění, které různým způsobem garantované a negarantované komponenty pojistného plnění kombinují.

¹⁸⁸ Nález finančního arbitra ze dne 10. 12. 2015, sp. zn. FA/ZP/642/2015.

investičních podniků, resp. činnosti bank, a faktu samostatného regulatorního rámce pojišťovnictví (a obecně pojišťovacího sektoru), včetně – specificky jen pro IŽP – úpravy autonomního způsobu zhodnocování investiční rezervotvorné složky prostřednictvím vnitřních fondů pojišťovny.¹⁸⁹ Oddělení sektorových regulací je pochopitelné již s ohledem na fakt, že stejně jako je jedinečný způsob výkonu podnikatelské činnosti v oblasti pojištění (a ještě jedinečněji v oblasti životního pojištění¹⁹⁰), vykazuje charakteristická vlastnosti také výkon investiční činnosti – obě činnosti mají odlišnou hospodářskou kauzu, a proto je není možné podřadit pod jednotný či společný regulatorní rámec. Samotný fakt, že IŽP ve své produktové konstrukci využívá pro realizaci zhodnocení rezervotvorné složky tržní infrastrukturu kolektivního investování, jej nečiní identickým se standardními fondy kolektivního investování.

Rozdíly mezi IŽP (jako pojistným produktem) a jinými finančními produkty jsou ovšem zásadní také na produktové rovině. Zatímco tak IŽP je individualizovaný produkt šitý na míru každému uživateli, který je z povahy věci s produktem IŽP jiného uživatele nezaměnitelný, a proto není ani zastupitelný a obchodovatelný, investiční produkty (resp. investiční nástroje) mají vlastnosti odlišné, tj. obvykle jsou zastupitelné a obchodovatelné a nejsou svou existencí navázané na osobu konkrétního uživatele – to je významný fakt zejména při uvážení časté tržní praxe srovnávání IŽP s rámcovými investičními smlouvami na obstarání obchodů s podílovými listy podílových fondů. Na druhé straně spektra finančních produktů se materiálně nabízí (a to doslova v realitě finanční distribuce) srovnání IŽP se spořicími produkty. Spořicí produkty mohou pochopitelně také sloužit účelu finančního zabezpečení pozůstalých či zvýšené potřeby při ztrátě produktivity – to však platí jen, pokud peněžní prostředky v nutné výši jsou k okamžité dispozici, a zcela rozhodně, pokud spotřebitel je schopen dodržovat finanční a rozpočtovou disciplínu (té je do značné míry u životně-pojistných produktů ušetřen placením dostupné

¹⁸⁹ Srov. ustanovení § 61 zákona o pojišťovnictví, podle kterého platí, že „[p]ojistné plnění z pojištění spadajícího do pojistných odvětví životních pojištění může mít přímou vazbu na hodnotu podílových listů investičního fondu nebo na hodnotu aktiv vnitřního fondu pojišťovny, který může být rozdělen do podílů. Technické rezervy vztahující se k těmto závazkům musejí být v maximální možné míře zastoupeny těmito podíly nebo, nejsou-li podíly stanoveny, aktivy vnitřního fondu“.

¹⁹⁰ Způsoby kolektivizace pojistných rizik, které tvoří východiska výkonu pojišťovací činnosti, se liší také s ohledem na odvětví pojištění; vedle toho ale existují i další důvody k oddělení režimu poskytování životního pojištění od pojištění neživotního; podle pojistné literatury (DUCHÁČKOVÁ, Eva. DAŇHEL Jaroslav a kol. Pojistné trhy. První vydání. Professional Publishing, 2012, 63 s.) tak „stanovení pojistného určují u životního pojištění jiné veličiny (úmrtností tabulky, pojistné technická úroková míra), stabilita pravděpodobností škod v neživotním pojištění je podstatně menší než stabilita pravděpodobností úmrtí využívaných v modelech životního pojištění, v životním pojištění je při pojistné události vyplacena pevně stanovená pojistná částka, zatímco u neživotních pojištění může být často myslitelná škoda pouze odhadována“ – v obou odvětvích pojištění je však jádrem pojišťovací činnosti úplatné přebírání rizika.

pravidelné měsíční částky). Pokud prostředky v dostupné výši pro zaopatření nemá, bude spotřebitel nucen hledat zdroje jinde – v tom případě je ideální životní pojištění.

O příslušnosti IŽP k rodině životně-pojistných produktů nejlépe vypovídá historický vývoj tohoto produktu. IŽP, resp. životní pojištění, kde investiční riziko nese pojistník (nejtypičtěji „*variable life insurance*“ nebo „*unit-linked insurance*“ srov. předchozí text), životní pojištění vznikalo průběžně na přelomu šedesátých a sedmdesátých let převážně ve Spojených státech jako důsledek nárůstu inflace a deregulace úrokových sazeb, které způsobily do té doby dlouho nevídanou tržní volatilitu.¹⁹¹ Dvojciferné výnosy akciových trhů, dluhopisů, ale také terminovaných vkladů, spolu s demografickou proměnou tradiční rodiny, které postupně přestávaly být závislé na jednom příjmu, způsobily pokles životně-pojistného trhu na celkovém finančním trhu z 21.1% podílu v roce 1950 na 12.1% v roce 1980 ve prospěch podílu penzijního, bankovního a investičního sektoru. V důsledku tohoto tržního vývoje byli pojistitelé nuceni rozšířit a zmodernizovat produktovou nabídku, která směřovala ke dvěma základním cílům; k pokrytí nově objevené poptávky po investičním riziku a zmenšení podnikatelského rizika pojistitelů spojeného s likvidním rizikem a rizikem správy aktiv – obojí mělo za následek vytváření životně-pojistných produktů s investiční složkou (IŽP).

Životní pojištění s investiční složkou je však univerzálně bez jakýchkoliv pochyb ekonomicky i právně zakotvené v pojistně-finančních vztazích a tvoří neoddiskutovatelnou součást produktové nabídky pojišťovacího sektoru. Podstatným důsledkem této ekonomické a právní reality je kombinovaná povaha IŽP, kterou tvoří jak pojistná složka přebírající pojistné riziko, tak investiční složka zhodnocující kapitálovou rezervu produktu IŽP. Pokud jde o potenciální absenci jedné z těchto složek, lze s ohledem na zákonné determinanty dojít k závěru, že zatímco životní pojištění může existovat bez investiční složky, tedy v tradiční (české) podobě rizikového nebo kapitálového životního pojištění, investiční složka bez „svého“ kmenového životního pojištění, do kterého je zasazena, existovat nemůže.

Realita distribučních procesů IŽP v České republice, primárně formována nabídkovou stranou distribuce, si však obrazně našla cestu k fakticky opačnému výsledku; na trhu se významně rozšířil prodej IŽP bez pojistné složky a prodej životního pojištění bez investiční složky, který právní úprava tradičně nabízí, je na ústupu (i když s mírným nárůstem rizikového životního pojištění). Nepřípustnost prodeje IŽP bez pojistné složky je s ohledem na

¹⁹¹ Ibid, č. 101, 247 s.

ekonomickou a právní definici pojišťovací činnosti¹⁹² zřejmá a nelze přijmout odborné názory legitimizující prodej IŽP bez převzetí jakéhokoliv (byť alespoň minimálního) pojistného rizika či pojistného zájmu¹⁹³ – pokud by IŽP mohlo existovat bez převzetí pojistného rizika a pojistného zájmu, jaký by pak byl vlastně smysl a účel IŽP jako samostatného produktu? Problematických otázek v souvislosti s „čistým“ IŽP (bez pojištění) ovšem vyvstává mnohem více a dalece převažují ekonomický rozměr distribuce IŽP, neboť se mimo jiné dotýkají také důvěry uživatelů finančních produktů v předvídatelnost finančních vztahů a jejich kognitivních procesů (srov. první kapitulu).¹⁹⁴

Ostatně také ČNB jako dohledový orgán nad finančním trhem opakovaně sdělila, že IŽP je v prostředí českého trhu pojistným produktem s dlouhodobým závazkem, kde investiční složka je nástrojem zhodnocování, a že je kombinovaným produktem, který předpokládá přítomnost jak investiční, tak pojistné složky.¹⁹⁵ Pokud pak jde o obecné argumenty jednoznačné přípustnosti IŽP (resp. životního pojištění s investiční složkou) bez sjednání jakékoliv pojistné ochrany a převzetí pojistného rizika v zahraničí, nelze tyto bez posouzení širšího právního kontextu finanční legislativy konkrétní jurisdikce a regulatorního vymezení produktu investičního životního pojištění bez dalšího přijímat. Pokud je v jurisdikcích skutečně distribuce investičního životního pojištění bez pojistné ochrany umožněna, pak jde o důsledek faktu, že investiční životní pojištění není pojímáno jako pojistný produkt, ale jako investiční produkt (Velká Británie)¹⁹⁶ nebo podléhá regulaci jak dohledu v pojišťovnictví, tak dohledu v oblasti kapitálového trhu, neboť se na něj vztahuje mimo jiné povinnost uveřejnit prospekt¹⁹⁷. V takové situaci je potom bezesporu nutné uznat, že výchozí situace je v České republice zásadně odlišná (je ale také odlišná i od jurisdikcí, které nepracují s institutem pojistného zájmu).

¹⁹² Podle § 3 odst. 1 písm. f) zákona o pojišťovnictví, se pojišťovací činností rozumí „přebírání pojistných rizik na základě uzavřených pojistných smluv a plnění z nich, přičemž součástí pojišťovací činnosti je správa pojištění, likvidace pojistných událostí, poskytování asistenčních služeb, nakládání s aktivy, jejichž zdrojem jsou technické rezervy pojišťovny, uzavírání smluv pojišťovnou se zajišťovny o zajištění závazků pojišťovny vyplývajících z jí uzavřených pojistných smluv a činnost směřující k předcházení vzniku škod a zmírňování jejich následků“.

¹⁹³ Srov. např. „Investiční životní pojištění je hra pro střední třídu,“ říká respektovaný ekonom, profesor Jaroslav Vostatek. In: faei.cz [online]. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://faei.cz/investicni-zivotni-pojisteni-je-hra-pro-stredni-tridu-rika-respektovany-ekonom-profesor-jaroslav-vostatek/>.

¹⁹⁴ Zde je vhodné jen pro názornost krátce poznamenat, že IŽP není podle § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu investičním nástrojem, kterým by se však IŽP bez pojistné složky fakticky stal, a to se značně okleštěnými investičními vlastnostmi (např. s velmi omezenou likviditou vázanou zásadně na výplatu pojistného plnění).

¹⁹⁵ Upozornění pro veřejnost k uzavírání smluv investičního životního pojištění. In: Cnb.cz [online]. [cit. 2019-03-19] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/upozorneni_pro_verejnost/20130625_upozorneni_uzavirani_smluv_inv_ziv_pojisteni.html

¹⁹⁶ Srov. The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001. In: legislation.gov.uk [online]. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2001/544/contents/made>.

¹⁹⁷ Ibid., č. 101, 78 s.

4.5. Závěr kapitoly

V rámci českého právního řádu, při zvážení všech soukromoprávních a veřejnoprávních předpisů, obzvláště v jejich kombinaci, a za vědomí hospodářského účelu životního pojištění a hospodářské kauzy pojištění obecně, nelze dojít k jinému závěru, než že IŽP je finančním produktem kombinujícím pojistnou a investiční složku tak, jak potvrdila ČNB ve veřejnoprávní oblasti a finanční arbitr v oblasti soukromoprávní, který opakovaně zdůraznil nutnost promítnout do pojistné smlouvy IŽP současně složku pojistnou a také investiční.¹⁹⁸ Je překvapivé, že k povaze IŽP, tedy finančního produktu, jehož historie v České republice sahá do první poloviny devadesátých let a jehož výskyt se počítá v milionech, doposud nedošlo k objasnění klíčových otázek na fóru vyšších instancí obecných soudů a vydání rozhodnutí, které by s definitivní platností potvrdilo, zda IŽP může sloužit jen jako prostředek investice, aniž by došlo k převzetí rizika pojištěného.

Nutno dodat, že takový závěr by se přičil prakticky jakémukoli legálnímu i legitimnímu kritériu právního řádu ve vztahu k povaze pojištění, pojišťovací činnosti či funkce a účelu životního pojištění; vedle toho by se přičil regulatornímu systému finančního trhu, neboť by ignoroval celý komplex regulatorních principů a institutů, které oddělenou regulací specifik a zákonitostí jednotlivých sektorových finančních trhů, zajišťují jejich efektivní a obezřetný způsob výkonu finanční činnosti. Elementární zákonitost pojištění, na které je založen výkon pojišťovací činnosti a poskytování pojištění vůbec, potom spočívá v jeho hospodářské funkci eliminace následků realizace negativního rizika – nikoli rizika spekulativního, které je výchozím principem hospodářské kauzy investování.

Závěry čtvrté kapitoly jsou jednoznačné: IŽP je jako produkt pevně zakořeněn v rodině životně-pojistných vztahů, protože slouží k eliminacím finančních rizik souvisejících s lidským životem, resp. lidským kapitálem a jeho zaopatřovací funkcí. Produktovým předpokladem efektivní distribuce IŽP je, že bude distribuován primárně jako dlouhodobý pojistný produkt s životně-pojistnou funkcí, jehož účelem je zajistit dostatečně objemný peněžní fond pro případ zvýšené potřeby peněžních prostředků v případě negativní nahodilé pojistné události; IŽP naopak není možné vhodně distribuovat jako prostředek rámcové investice či jinak pojatý neúčelový investiční produkt, když je jeho zákonným účelem životně-pojistná ochrana. Další kapitola se bude věnovat specifickým otázkám distribuce IŽP.

¹⁹⁸ Srov. např. nálezy finančního ze dne 15. 10. 2018, sp. zn. FA/SR/ZP/794/2017.

5. Klíčové instituty a distribuce pojistné smlouvy IŽP

Ze závěrů předchozích kapitol vyplývá, že IŽP je finančním produktem kombinujícím návratnou metodu finanční činnosti s metodou pojišťovací a v jejich rámci investiční a pojišťovací hospodářskou kauzu. IŽP je proto jako finanční produkt objektem finančních služeb, které podléhají specifické veřejnoprávní a soukromoprávní regulaci. Ze závěrů předchozích kapitol by současně měly vyplývat důvody specifického a mnohdy detailního regulatorního přístupu finanční regulace finančního sektoru – finanční služby poskytují služby v oblasti, která se vyznačuje významnou kognitivní náročností na tvorbu lidského úsudku v oblasti managementu peněz, která je silně globalizovaná, produktově objemná a strukturálně propojená a která je současně závislá na zapojení zprostředkovatelských subjektů, které vstupují mezi poskytovatele a uživatele finanční služby za dvojsložkovým účelem zvýšení obrátu finančních služeb a vylepšení pozice uživatele prostřednictvím profesionální pomoci odborného zprostředkovatele. Smlouvy o finančních službách se tak vyznačují řadou specifíků, které je odlišují od jiných oblastí služeb (ekonomických aktivit) a které je následně nutné v úpravě práv a povinností subjektů finanční služby zohlednit.

S ohledem na v předchozích kapitolách popsané charakteristiky subjektu a objektu finančních služeb je naprosto klíčovým prvkem důvěra uživatelů finančních produktů ve spolehlivost a funkčnost finančního sektoru a finančních služeb a ve vymahatelnost práv a povinností, které finanční služby upravují – důvěra je v současnosti klíčovým prvkem dalšího rozvoje finančních trhů.¹⁹⁹ Koncept důvěry a nedůvěry ve finanční produkty, který je obecně známý (a možná proto až banalizovaný), má přitom hluboké kořeny sahající do daleké minulosti a finance jsou obecně přijímány veřejností problematičtěji a úplata z jejich poskytnutí často jako nedůvodná.²⁰⁰ Zásadní výzvou je však otázka nestabilní důvěry veřejnosti ve finanční sektor pro Unii kapitálových trhů (CMU), která i přes komplikace spojené s odchodem Velké Británie z Evropské unie, která měla v iniciativě CMU vůdčí postavení, zůstane jednou z priorit politiky Evropské unie v oblasti finančních trhů.²⁰¹

Nástroje práva k posílení důvěry tak neodmyslitelně souvisí s východisky ochrany spotřebitele jako slabší smluvní strany poptávající finanční služby od profesionálních

¹⁹⁹ Ibid, č. 53, 85 s.

²⁰⁰ ZINGALES, Luigi. *Does Finance Benefit Society?* In: chicagobooth.edu [online]. 2015. [cit. 2018-3-2018]. Dostupné z: <http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/finance.pdf>.

²⁰¹ MOLONEY, Niahm. *EU Financial Governance after Brexit*. In: KERN, A. et al. *Brexit and Financial Services: Law and Policy*. Oxford. Hart Publishing, 2018, Loc. 2329 [epub]. ISBN: 978-1-50991-582-8.

poskytovatelů a tyto nástroje lze v oblasti finančních služeb rámcově rozdělit do dvou relativně samostatně fungujících skupin finanční legislativy – na jedné straně stojí spíše centrální a povahou statické nástroje produktové regulace (UCITs fondy), segmentace trhu (klasifikace finančních produktů, spotřebitelů, distribučních procesů) a intervencionistické nástroje (produktová intervence) a především v soukromoprávní rovině se projevující informační povinnosti poskytovatele finanční služby – ty mají vytvořit pozici spotřebitele jako informovaného zákazníka dostatečně vybaveného pro odpovědné rozhodnutí (statická složka distribuce). Druhou, na první skupině relativně nezávislou, skupinu nástrojů k ochraně spotřebitele tvoří především produktové řízení a pravidla jednání se zákazníky, tj. soubor práv a povinností, které se vztahují k distribuci finančních produktů konečným uživatelům (dynamická složka distribuce). IŽP je potom typicky produktem, který je silně závislý na vysoké úrovni jak statické, tak dynamické složky ochrany spotřebitele, neboť obě složky významně využívá.

5.1. Střety zájmů v distribuci finančních produktů

Statická i dynamická složka distribuce IŽP směřují k obsáhnutí charakteristickým jevů, které jsou s distribucí finančních produktů tradičně spojeny a které jsou častým důvodem tržních selhání ve vztahu mezi poskytovatelem a uživatelem finanční služby či mezi jejím zprostředkovatelem a uživatelem. Tyto charakteristické jevy jsou v nejobecnějším popisu důsledkem kombinace mnoha politických, ekonomických, psychologických a právních faktorů, z nichž ty nejpodstatnější jsou předmětem analýzy této práce. Lze stručně zopakovat, že současné výzvy, kterým distribuce IŽP čelí, mají především původ v bezprecedentním nárůstu složitosti a globálním charakteru distribuce, které významně nekorelují s vývojem finanční gramotnosti obyvatelstva, v nárůstu finanční produkce a financializace života, v často složité a neprůhledné struktuře finančních produktů nebo v neposlední řadě ve fiduciární povaze finančních služeb. Právě fiduciární povaha finančních služeb, která se ztělesňuje v různých typech právních vztahů mezi zástupcem (poskytovatel či zprostředkovatel služeb) a zastoupeným (uživatel) však je často a ve značném rozsahu v tradičním systému distribuce poškozována střetem zájmů a existencí pobídek.

Konflikt zájmů je obecně soubor okolností, které vytvářejí riziko, že odborný úsudek nebo akce týkající se primárního zájmu budou nepřiměřeně ovlivněny druhotným zájmem.²⁰² Primární zájem je hlavní motivací ke sjednání vztahu zastoupení, neboť definuje potřebu zastoupeného, která má být předmětem odborné činnosti, pro jejíž přidanou hodnotu se vztah zastoupení sjednává. Sekundární zájem ve vztahu zastoupení označuje zájem zástupce, který ve vztahu zastoupení krystalizuje ve využití možnosti zohlednit osobní prospěch zástupce na úkor zastoupeného; osobní prospěch se přitom neomezuje pouze na finanční zisk, ale může souviset i s motivy jako je touha po profesním uznání a postupu nebo touha vyhovět rodině a přátelům. Sekundární zájem nemusí být škodlivý sám o sobě, ale ve vztahu zastoupení principiálně škodí, pokud má jeho sledování větší váhu než zájem primární.

Střet zájmů je univerzálním tématem společenských vztahů, jež se dotýká prakticky každé oblasti společenského života, ve které existuje potřeba reprezentovat primární zájem (zastoupení); střet zájmů se tak vyskytuje v oblasti rodinných vztahů (např. při nakládání s majetkem nezletilého), v oblasti výkonu veřejných funkcí při obstarávání potřeb veřejného zájmu či v neposlední řadě zcela běžně v rámci rozsáhlé skupiny obchodních vztahů. Objektem střetu zájmů potom může být lidský život, majetek, právo nebo také veřejný zájem. Přístup práva k regulaci negativních důsledků, které sebou střet zájmů přináší, se však liší v rozsahu, metodách a intenzitě podle konkrétních oblastí společenských vztahů.

Finanční sektor, který je na vztazích zastoupení závislý, je bohatým zdrojem situací umožňujících střet zájmu; střet zájmu vzniká jak na individuální úrovni jednotlivých klientských vztahů (zprostředkování a poradenství), tak na úrovni kolektivní (činnost ratingových agentur či vydávání investičních doporučení) a dokonce mezi jednotlivými klienty jednoho poskytovatele služeb. Současně je potenciál střetů zájmů v oblasti finančních služeb extrémní – zatímco ve většině jiných právně regulovaných oblastí práva zpravidla existuje alespoň minimální možnost zastoupeného obstarat si své záležitosti bez odborného zástupce (koupě auta, nájem bytu), tato možnost se v případě např. investičních služeb jeví být pro velkou část populace vzhledem k složitosti investičních produktů a informační asymetrii téměř nemožná.²⁰³

Podobně spotřebitelsky obtížným aspektem finančních služeb je, že průběh jejich poskytování nemá vzhledem k různorodosti myslitelných cest vedoucím k cíli služby

²⁰² Conflict of interest. In: Wikipedia.org [online]. [cit. 2019-3-29]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/Conflict_of_interest.

²⁰³ GRUNDMANN, Stefan. HACKER, Philipp. *Conflicts of Interest*. In: REGULATION OF THE EU FINANCIAL MARKETS MiFID II and MiFIR. Oxford: Oxford University Press, 2017. 174 s. ISBN 978-0-19-876767-1.

a variability odborně odůvodnitelných cílů pevné a kvantifikovatelné standardy; naopak, má-li být nějaký standard služeb stanoven, musí být zákonitě abstraktní a do značné míry vágní, aby obsáhl širokou skupinu možných jednání a přitom stanovil univerzální standard. Zároveň však musí být takový standard jednoznačný a přísně koncipovaný, jelikož v situaci nesčetně možných postupů, která nutně vyžaduje rozsáhlé diskreční zmocnění zástupce ve výběru nejefektivnější cesty za účelem nejprínosnějšího výsledku pro zastoupeného, nelze ponechat prostor pro argumentační relativizaci a spekulaci. Tato neuchopitelnost standardizace distribuční fáze je logickým důsledkem fiduciární povahy finančních produktů (*credence goods*), jejichž kvalita a „cena“ je zjištělná, na rozdíl od zážitkového či spotřebního produktu (*experience or inspection goods*), až dlouho po jeho pořízení. Tyto aspekty jsou důvodem intenzitní a rozsáhlé právní úpravy střetu zájmů v oblasti poskytování finančních služeb, a zejména těch v pojišťovacím a investičním sektoru.

Existují v zásadě tři materiální východiska robustní regulace a přísného omezení střetu zájmů ve finančních službách, a to především v souvislosti s distribucí složitějších investičních a retailových strukturovaných produktů (tj. regulace subjektivním hlediskem nejlepšího zájmu). Prvním motivem je požadavek spravedlnosti, který je vůdčím principem ekonomie i práva²⁰⁴ a který vychází v oblasti smluvního práva z myšlenky „spravedlnosti konsensu“ (který je zdrojem legitimacy smlouvy) a vyváženého protiplnění. Převezme-li na sebe zástupce závazek obstarání věci s důvěrou zastoupeného, který doufá v nejlepší řešení (které není v silách zastoupeného jinak dosáhnout), je v souladu se spravedlností konsensu, aby jednal výhradně v nejlepším zájmu zastoupeného. Pragmatičtější motivací k regulaci střetu zájmů je potom zájem na efektivním fungování trhu a, v post-krizovém období aktuální, zájem na zmírnění dopadů kognitivních selhání.

Jak již bylo výše zmíněno, nepřehledná tržní struktura a diskreční metodika poskytování složitějších finančních služeb může vést k suboptimálnímu výkonu trhu. Jde především o benefity skrytých zisků (*hidden gains*), které pramení a těží z lepší výchozí informovanosti poskytovatele investičních (a pojišťovacích) služeb o tržní situaci a nákupních možnostech na trhu (zejména platí o převodních místech ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu²⁰⁵),

²⁰⁴ Ibid, č. 203.

²⁰⁵ Srov. recitál 95 směrnice MiFID II, který pro oblast exekuce pokynu k obchodu s investičním nástrojem již možnost skrytých zisků oslovuje, když stanoví, že „[m]ělo by se mít za to, že investiční podnik stanoví skladbu a výši svých provizí způsobem, který nespravedlivě diskriminuje některá místa provádění, jestliže zákazníkům účtuje různé provize nebo marže za provedení na různých místech provádění a tento rozdíl neodráží skutečný rozdíl v nákladech, které podniku vznikají při provádění pokynů na těchto místech.“

a následné přivlastnění benefitů aplikace těchto informací poskytovatelem služby – takové jednání podstatně pokrývá tržní efektivitu (jde o upřednostnění sekundárního zájmu). Také v případech, kdy se zprostředkování nebo doporučení týká velkého množství do úvahy připadajících finančních produktů, je obecně velmi složité zpětně učinit závěr o jednání zástupce ve střetu zájmů, protože srovnání s potenciálem výkonosti jiného myslitelného produktu, který mohl být k okamžiku zprostředkování či doporučení původního produktu k dispozici bez střetu zájmů, je prakticky – pokud nejde o extrémní případ – nemožné (zejména u investičních produktů). Tento jev se projevuje jako problém nepříznivého výběru (*adverse selection problem*) a je v oblasti distribuce finančních produktů zrcadlovým opakem problému nepříznivého výběru, kterému čelí v oblasti životního pojištění pojistitel.

Třetí aspekt k regulaci střetu zájmu souvisí s omezenou racionalitou lidského jednání a rozhodování tak, jak ji empiricky prokázal behaviorální výzkum (konkrétní poznatky behaviorálního výzkumu jsou analyzovány na různých místech práce). Omezená racionalita či projevy kognitivního selhání mohou interagovat s přítomností střetu zájmu několika způsoby. Například zkreslení optimismu (*optimism bias*) může vést uživatele finančního produktu k závěru, že se negativní dopad střetu zájmů v jeho případě neprojeví. Uživatel finančního produktu ovšem může také podlehnout efektům konfirmačního zkreslení a hluboce důvěřovat poskytovateli (zprostředkovateli) služby, což může vést k filtrování přijatých informací způsobem, který reflektuje jeho benevolentní postoj k poskytovateli, a následnému zlehčování dopadů střetu zájmů. Konfirmační zkreslení (a haló efekt) je obzvláště aktuální při poskytování investičního poradenství, neboť důvěra v poradce je obecně vysoká.²⁰⁶ Zásadně však z behaviorálního výzkumu pro právní úpravu střetu zájmu vyplývá, že jeho povinné zveřejnění (v případě, že poskytovatel není schopen střetu zájmu zabránit) je v účinnosti omezeným nástrojem, neboť uživatelé i po zveřejnění mají tendence věřit v zažité představy, i když jejich oprávněnost byla tvrdými fakty vyvrácena (zkreslení setrvačnosti).²⁰⁷

5.1.1. Střet zájmu v IŽP

S rozšiřujícím se spektrem obchodních aktivit a produktů, které nabízí poskytovatelé a zprostředkovatelé (dále v podkapitole jen jako „zprostředkovatelé“) pojištění, a nárůstem

²⁰⁶ Více než 80 % uživatelů v Evropské unii využívá služeb investičního poradenství a stejně více jak 80 % uživatelů důvěřuje poradcům – naivní důvěra je všudypřítomným jevem. Srov. CHATER, Nick. HUCK, Steffen. INDERST, Roman. *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economic Perspective*. In: *Ibid*, č. 203, 177 s.

²⁰⁷ *Ibid*, č. 203, 177 s.

kombinování hospodářských kauz finančních produktů, vzrostla aktuálnost požadavku na zesílení pravidel střetu zájmu a současně jejich konvergence napříč finančním trhem.²⁰⁸ Za účelem vypořádání se s potřebou ochrany spravedlnosti, zajištění efektivity distribuce a omezení prostoru pro využití kognitivních selhání ve finančních vztazích mezi zástupcem a zastoupeným, vychází právní konstrukce ochrany před střetem zájmů v oblasti distribuce pojistných produktů s investiční složkou, podobně jako v případě produktů „čistě“ investičních, ze tříložkového přístupu regulujícím jak organizační strukturu poskytovatele, tak fázi bezprostředního prodeje při komunikaci se zákazníkem. Právní úprava tak usiluje o eliminaci a zachycení příčin střetu zájmů po celé produkční²⁰⁹ a distribuční linii; a to stanovením organizačních předpokladů činnosti poskytovatele a zprostředkovatele služeb („pravidla kontroly činnosti a střet zájmů“), stanovením požadavku na transparentnost existence střetu zájmů ve smluvní rovině, a konečně také vymezením pravidel pro systém odměn za distribuční činnost (pobídek).

Cílem právní úpravy je střet zájmu identifikovat, zabránit jeho vzniku, nebo pokud to není možné, cíleně řídit a jen v krajním případě odhalit zákazníkovi. Vždy platí, že střet zájmu by měla organizační pravidla na prvním místě odstranit či eliminovat jeho škodlivé účinky, a jen pokud to není možné, na střet zájmu zákazníka upozornit.²¹⁰ Základní linii obrany proti střetu zájmů vytváří soubor povinností stanovující organizační nároky na podnikové řízení střetu zájmů, který je součástí celkového režimu pravidel výkonu činnosti, které jsou znovu – vzhledem k vlastnostem finančního sektoru – širší než u běžných obchodních korporací. Zákonná pravidla k řízení střetu zájmů na úrovni podniků předně nejsou stanovena rigidně, naopak se klade důraz na jejich flexibilitu, aby mohla odpovídat specifikům provozu jednotlivých poskytovatelů.²¹¹

Konkrétní pravidla konfrontující střet zájmu při distribuci pojištění v jednotlivých kontextech jsou upravena v obecné rovině pro všechny pojistné produkty v § 49 zákona o distribuci pojištění (na základě Směrnice IDD) a ve vztahu k distribuci IŽP specificky nařízením o distribuci IŽP²¹², které vedle střetu zájmů upravuje další specifika distribuce IŽP.

²⁰⁸ Srov. recitál č. 39 směrnice (EU) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění (dále jen „Směrnice IDD“).

²⁰⁹ Regulace střetu zájmů je také nepřímým předmětem nově zavedeného institutu cílování trhu, protože povinná segmentace trhu na úrovni tvůrce finančního produktu omezuje prostor pro diskreční postup poskytovatele finanční služby.

²¹⁰ 28 odst. 2 Směrnice IDD:

²¹¹ Čl. 27 Směrnice IDD:

²¹² Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/2359 ze dne 21. září 2017, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97, pokud jde o požadavky na informace a pravidla výkonu činnosti vztahující se na distribuci pojistných produktů s investiční složkou (dále jen „nařízení IŽP“). Cílem tohoto nařízení je stanovení srovnatelných podmínek s distribucí investičních nástrojů podle směrnice MiFID II a nařízení MiFIR.

Podle čl. 3 odst. 1 nařízení o distribuci IŽP se střetem zájmů rozumí situace, kdy existuje riziko poškození zájmu zákazníka zájmem zprostředkovatele IŽP, jenž je odlišný od zájmu zákazníka na výsledku distribuce a jenž má potenciál ovlivnit výsledek distribuční činnosti na úkor tohoto zákazníka. Podle čl. 3 odst. 2 nařízení IŽP je indikujícím signálem takové situace pravděpodobnost, že: zprostředkovatel získá finanční prospěch nebo se vyhne na úkor zákazníka finanční ztrátě; existence pobídky upřednostnit zájem určitých zákazníků na úkor jiných zákazníků; či účast na řízení a vývoji IŽP, zvláště pokud má zprostředkovatel vliv na cenu produktů či jeho distribuční náklady.

Důvodová zpráva²¹³ k regulaci střetu zájmů v pojištění shrnuje, že: „*se obecně liší v závislosti na vztahu mezi zprostředkovatelem a zákazníkem, nebo způsobu odměňování zprostředkovatele, ale i u osob pro zprostředkovatele pracujících; souvisí i s povahou nabízených produktů. Není proto účelné v právních předpisech vymezovat výčet střetů zájmů, které je zprostředkovatel povinen vždy řídit. Postačí, pokud zprostředkovatel identifikuje ty střety zájmů, které hrozí při jeho konkrétní činnosti, a posoudí vhodné metody omezení rizik z takového střetu zájmů plynoucích. V praxi půjde o tvorbu odpovídající metodiky ohledně postupu při nabízení produktů se zvýšeným rizikem střetu zájmů, posílení kontrolních mechanismů, vyšší transparency umožňující klientům učinit informované rozhodnutí, nastavení pravidel odměňování, aby nemotivovalo k prodejm pojištění pro klienta zcela nevhodných aj. Obecně je cílem vyhnout se situacím, kdy pojišťovna či pojišťovací zprostředkovatel upřednostní svůj vlastní prospěch na úkor zákazníka. Současně není cílem podchycovat každý hypotetický střet zájmů, ale v souladu se zásadou proporcionality pouze ty, které mohou zájmy zákazníků reálně ohrozit.*“

Čl. 4 Nařízení IDD pak již specificky stanoví, že zprostředkovatelé IŽP mají povinnost provádět a udržovat účinné postupy k omezení možnosti střetu zájmů, které zahrnují popis okolností, které v souvislosti s vykonávanými činnostmi představují nebo mohou vyvolat střet zájmů. Opatření a postupy podle čl. 4 nařízení IDD by pak ale vždy měly při řízení střetu zájmů zohlednit jedinečné vlastnosti pojištění a jeho základní principy, obzvláště princip solidarity, pojistně-matematické metody pojišťovací činnosti a princip rozložení rizika.²¹⁴ EIOPA v obecných pokynech²¹⁵ demonstrativně uvádí výčet okolností či situací, kde typicky v případě

²¹³ Srov. důvodovou zprávu k ustanovení § 48 zákona o distribuci pojištění.

²¹⁴ Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive. EIOPA, EIOPA-17/048. 2017. [online]. [cit. 2019-3-12]. Dostupné z: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA%20Technical%20Advice%20on%20the%20IDD.pdf>.

²¹⁵ Ibid, č. 214, 35 s.

IŽP vzniká střet zájmů a kde je tedy nutná vysoká obezřetnost zprostředkovatele: když je dán zájem na prodeji vlastního produktu nebo produktu spřízněných osob; při přijímání provize za prodej nebo udržovací provize (pobídky); je dán horizontální střet zájmů (mezi zákazníky), kdy poptávka po určitém produktu převyšuje jeho nabídku; když existuje možnost odměny zprostředkovatele za změnu fondu v IŽP; zprostředkovatel může mít zájem na doporučení nebo nedoporučení určitého IŽP kvůli svému vlastnímu portfoliu.

Podle čl. 5 nařízení IŽP postupy a opatření vedoucí k zvládnání střetu zájmů potom případně zahrnují: zamezení či kontrola výměny informací mezi osobami vykonávající činnosti, které sebou nesou riziko střetu zájmů (*Chinese walls*); samotný dohled nad osobami, které vykonávají činnosti pro zákazníky, jejichž zájmy jsou ve střetu, nebo zastupují zájmy, které jsou ve střetu se zájmy zákazníků; odstranění přímé vazby odměňování mezi činnostmi, při kterých může vznikat střet zájmů; opatření, které zabrání kterékoliv osobě vykonávat nemístný vliv na způsob, kterým zprostředkovatel uskutečňuje činnosti související s distribucí pojištění; opatření k prevenci nebo kontrole souběžného či postupného zapojení osoby do více samostatných činností, pokud toto zapojení může vyvolat střet zájmů; zásady přijímání a poskytování darů a výhod. Zprostředkovatelé však mohou přijmout i jiné opatření a postupy, které lépe odpovídají eliminaci střetu zájmů a sledování nejlepšího zájmu zákazníka.

Nejlepší zájem zákazníka je institutem právní úpravy distribuce finančních nástrojů, který mimo jiné přenáší regulatorní zájem ke střetu zájmů na individuální úroveň. Podle § 72 zákona o distribuci pojištění jedná pojišťovna a pojišťovací zprostředkovatel kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka. Oproti předchozí právní úpravě v zákoně o pojišťovacích zprostředkovatelích²¹⁶ jde o formulační doplnění standardu jednání zprostředkovatelů pojištění, které regulatorně srovnává standard vyžadovaného jednání (*level playing field*) se standardem pravidel jednání při poskytování investičních služeb (podle § 15 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu) a již konkrétně vymezuje, že součástí objektivního standardu jednání zprostředkovatele (odborná péče) je také subjektivní standard stanovující hodnotové zaměření jednání zprostředkovatele (v nejlepším zájmu zákazníka). Je zřejmé, že střet zájmů představuje vždy hrozbu pro nejlepší zájem zákazníka a vyžaduje

²¹⁶ Zákon č. 38/2004 Sb, o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí, ve znění pozdějších předpisů. Srov. § 21 tohoto zákona, podle kterého je zprostředkovatel povinen „...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.“

maximální pozornost; na druhou stranu i v případě střetu zájmu se určitě uplatní zásada proporcionality, a není tedy účelem postihovat jakýkoliv, byť jen teoretický střet zájmů.

Pokud organizační postupy a opatření nejsou schopné i přes veškerou odbornost a odpovědný přístup zprostředkovatele zabránit či zásadně limitovat negativní důsledky střetu zájmů, nastupuje povinnost zprostředkovatele seznámit zákazníka s existencí střetu zájmů; přitom v rámci požadavku odborné péče by nemělo být dostačující střet zájmu pouze oznámit, ale také jej zákazníkovi vysvětlit. Je však současně nutné vzít v potaz povahu zákazníka, kterému se střet zájmů oznamuje, a obsah vysvětlení střetu zájmu konkrétnímu zákazníkovi přizpůsobit. V této souvislosti opět nabírají na významu poznatky behaviorálního výzkumu – pokud jde o retailového zákazníka, bude vždy lepší nezahrnovat do informací o střetu zájmu příliš mnoho detailních informací, protože v takovém případě hrozí informační zahlcení a ztráta koncentrace zákazníka. Řešení střetu zájmu prostřednictvím jeho sdělení zákazníkovi ovšem vždy bude krajním, nepreferovaným postupem a nástrojem *ultima ratio*.²¹⁷

5.1.2. Pobídky a vázaný prodej v IŽP

System odměn za distribuční činnost (pobídek) je v souladu s poznatky teorie phishingu a, vzhledem k suverénní dominanci hodnoty zisku v systému tržně orientovaných ekonomik, zásadním činitelem a motorem střetu zájmů. Pobídky totiž vyvolávají obtížně překonatelný finanční motiv zohlednit vlastní zájem zprostředkovatele na úkor zákazníka²¹⁸ a často produkují zaujaté poradenství, vysokou nákladovost řešení finanční potřeby, slabý produktový výběr či neopodstatněné rady ke změnám produktu; v konečném důsledku způsobují *mis-selling*.²¹⁹ Proto je regulace odměn za výkon distribuční činnosti předmětem regulace napříč celým finančním trhem. V oblasti distribuce pojištění je regulace pobídek obecně upravena v § 75 zákona o distribuci v pojištění, podle kterého zprostředkovatel *„nesmí v souvislosti se svou činností přijmout, nabídnout nebo poskytnout peněžitou nebo nepeněžitou výhodu, která může vést k porušení povinnosti stanovené tímto zákonem, jinými právními předpisy v rozsahu, v jakém se vztahují k distribuci pojištění nebo zajištění, a přímo použitelnými předpisy Evropské unie*

²¹⁷ Recitál (5) nařízení IŽP. Jde o standardní řešení zveřejnění střetu zájmů napříč finančním sektorem.

²¹⁸ To je ostatně také důvodem zavedení institutu nezávislého poradenství, které přijímání jakýchkoliv pobídek prakticky vylučuje. Institucionalizace nezávislého poradenství je také finální uznání praxe (a výhry) některých členských Evropské unie (Velká Británie, Německo, Nizozemí), které formou tzv. *gold-platingu* v rámci svých jurisdikcí dosáhly zákazu pobídek, a to přestože tyto v evropské finanční legislativě zakázány nebyly (MiFID).

²¹⁹ Ibid, č. 62, 794 s.

v oblasti distribuce pojištění, včetně neobvyklé úplaty za poskytovanou službu nebo jakékoli jiné neopodstatněné výhody finanční, materiální nebo nemateriální.“

Zákon o distribuci v pojištění tedy nepřímě odkazuje na nařízení IŽP, které specificky a ve vztahu k IŽP detailně upravuje problematiku pobídek. Podle čl. 8 odst. 1 nařízení IŽP se předpokládá (tj. vyvratitelná domněnka), že *„že pobídka nebo systém pobídek má škodlivý účinek na kvalitu příslušné služby poskytované zákazníkovi, jestliže svojí povahou a rozsahem motivuje k vykonávání činnosti související s distribucí pojištění způsobem, který není v souladu s povinností jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v nejlepším zájmu zákazníka.“* Za účelem zajištění odpovídající úrovně ochrany „spotřebitele“ (znění nařízení IŽP)²²⁰ a současně pro určení vodítka pro posouzení, které situace poskytnutí pobídky mají škodlivý účinek na kvalitu příslušné služby poskytované zákazníkovi, stanoví čl. 8 odst. 2 nařízení IŽP rámcový seznam kritérií považovaných za relevantních pro posouzení možného škodlivého účinku na kvalitu služby poskytované zákazníkovi.

Jinými slovy, zprostředkovatelé mají povinnost provést celkovou analýzu s přihlédnutím ke všem relevantním faktorům, které mohou zvýšit, nebo snížit riziko škodlivého účinku na kvalitu příslušné služby poskytované zákazníkovi, a závěry analýzy zohlednit ve svých organizačních opatřeních. Podle čl. 8 odst. 2 nařízení IŽP tak zprostředkovatelé zejména posoudí: zda systém pobídek může motivovat k tomu, aby zprostředkovatel zákazníkovi nabídl nebo doporučil konkrétní pojistný produkt, přestože by zprostředkovatel mohl nabídnout jiný pojistný produkt, který by lépe odpovídal potřebám daného zákazníka; zda je systém pobídek založen výlučně, nebo převážně na kvantitativních obchodních kritériích nebo zda plně zohledňuje vhodná kvalitativní kritéria, která odrážejí soulad s platnými právními předpisy, kvalitu služeb poskytovaných zákazníkům a spokojenost zákazníka; hodnotu vyplacené, nebo přijaté pobídky v poměru k hodnotě poskytovaného produktu; zda je pobídka zcela nebo převážně vyplácena při uzavření pojistné smlouvy, nebo po celou dobu platnosti této smlouvy; existenci vhodného mechanismu umožňujícího získat pobídku zpět v případě, že produkt zanikne, nebo dojde k jeho odkupu v rané fázi, nebo v případě poškození zájmů zákazníka (zádržní fondy); a v neposlední řadě existenci některé formy pohyblivého nebo podmíněného

²²⁰ V souvislosti s označením uživatele IŽP jako „spotřebitele“ není možné nepoukázat na neukotvenost terminologie a hlavně postavení uživatele produktu kombinujícího pojistnou a investiční složku, když uživatel IŽP je podle nařízení PRIPS vymezen jako „retailový investor“. Bez ohledu na správnost pojetí uživatele IŽP v nařízení IŽP jako spotřebitele finančních služeb (nikoli jako investora), jde o nekonzistentnost, která nepřispívá k vyřešení otázky rozdílu mezi spotřebitelem a (retailovým) investorem.

limitu či koeficientu zvyšujícího hodnotu jiného druhu při dosažení určitého cíle vymezeného na základě objemu prodeje nebo hodnoty tržeb (např. množstevní bonusy).

V české aplikační praxi distribuce IŽP se velmi intenzivně projevila potřeba řešit z důvodu problémovosti distribuční schéma vyplácení provize za uzavření pojistné smlouvy²²¹ zprostředkovateli, která byla pojišťovnou plně vyplacena nejpozději během prvních dvou let trvání pojištění v rámci IŽP; právně tak jde o situaci popsanou pod čl. 8 odst. 2 písm. d) nařízení IŽP řešící výše popsanou možnost škodlivého účinku ve vztahu k rozložení pobídky za prodej v čase od uzavření pojistné smlouvy. Na českém trhu se totiž rozšířila praxe zprostředkovatelů IŽP, kteří se zákazníky uzavírali dlouhodobé pojistné smlouvy IŽP (často bez ohledu na požadavky a potřeby zákazníka zjišťované podle § 21 odst. 8 zrušeného zákona o pojišťovacích zprostředkovatelích) a po nabytí jistoty ohledně vyplácení provize, doporučovali zákazníkům již v zásadním rozsahu uhrazené pojistné smlouvy vypovídat a následně obratem uzavírat pojistné smlouvy nové (praxe označována jako „přepojišťování“). Přepojišťování působilo nejen individuální škody na finančním majetku spotřebitelů, ale současně velmi negativně otřáslo důvěrou obyvatelstva v poctivost finanční distribuce.

Proto se již před účinností nařízení IŽP a zákona o distribuci pojištění se součástí českého právního řádu v roce 2016 (v zákoně o pojišťovacích zprostředkovatelích) stala výslovná právní úprava pravidel pro rozložení odměny (pobídky) vyplacené zprostředkovateli pojišťovnou za sjednání životního pojištění a povinné rozložení pořizovacích nákladů vstupujících do výpočtu odkupného z pojistné smlouvy – přestože jde obvykle o záležitost typicky spadající do smluvní autonomie stran sjednávající smlouvu o obchodním zastoupení.²²² Podle důvodové zprávy mají tyto dva prvky za cíl na straně jedné zainteresovat pojišťovací zprostředkovatele na dlouhodobém trvání zprostředkovaného pojištění a na straně druhé zajistit, že při předčasném ukončení pojištění bude pojistníkovi větší část zaplaceného pojistného vrácena zpět v podobě odkupného, jestliže u konkrétního pojištění vzniká právo na jeho výplatu.²²³ Podle § 50 odst. 3 zákona o distribuci pojištění se pravidla pro rozložení odměny neuplatní v případě sjednání jednorázového pojistného, nebo je-li sjednána odměna zprostředkovatele v rovnoměrné roční výši po celou dobu trvání pojištění.

²²¹ Uživatelům IŽP účtovaných pojišťovnou na základě pojistné smlouvy nejčastěji ve formě počátečních nákladů či počáteční (podílových) jednotek.

²²² Podle § 50 odst. 1 zákona o distribuci pojištění platí, že „[z]anikne-li životní pojištění do 5 let ode dne svého vzniku z jiného důvodu než v důsledku pojistné události, má pojišťovací zprostředkovatel právo nejvýše na poměrnou část sjednané odměny za dobu prvních 5 let trvání tohoto pojištění.“

²²³ Srov. důvodovou zprávu k § 50 zákona o distribuci pojištění.

I když § 50 zákona o distribuci pojištění nereguluje maximální přípustnou výši (objem) finanční pobídky, podmiňuje se parametricky doba její konečné výplaty a má vliv na její ekonomický užitek. Regulace parametrů systému pobídek, které jsou na finančním trhu obvyklou praxí, bývají důsledkem selhání všech ostatních regulatorních přístupů²²⁴ a regulatorním nástrojem *ultima ratio* (s ohledem na silnou paternalistickou příchut'). Jako u každého radikálního regulatorního zásahu mohou být jeho účinky dvojsečné; pokud spotřebitele nejsou ztotožnění se systémem pobídek a netuší, jakým způsobem poskytovaná služba závisí na systému pobídek, který navozuje situaci střetu zájmů, může regulace parametrů systému pobídek (především pak jejich „zastropování“) přinést větší koherenci mezi potřeby zákazníka a zprostředkovatele. Na druhou stranu je takový regulatorní zásah vždy spojen se zásahem do konkurenčních tržních podmínek a může být překážkou rozvoje trhu²²⁵ – to platí i pro trh IŽP. Při vyhodnocení specifických českých podmínek a důvodů, které k regulaci parametrů systému výplaty pobídek v životním pojištění vedly, lze jejich uzákonění hodnotit jako přínosné, neboť částečně snižují motivaci zprostředkovatele prodávat IŽP bez ohledu na jeho vhodnost pro spotřebitele.

Střet zájmu konečně také vzniká při vázaném prodeji, tedy prodejní praktice, při které určité oddělitelné zboží nebo službu (produkt) není možné pořídit samostatně, tedy aniž by si spotřebitel pořídil spolu s pořizovaným zbožím či službou produkt prodejcem spojený do jednoho prodejního celku. Vázaný prodej produkuje střet zájmu v rozsahu, ve kterém omezuje působení konkurence na trhu, čímž neoprávněně snižuje benefit spotřebitele a zvyšuje benefit obchodní transakce pro zprostředkovatele (tím upřednostňuje sekundární zájem nad zájmem primárním). Vázaný prodej je v oblasti finančních služeb obecně podmíněn řadou pravidel a v případě pojištění podle § 52 zákona o distribuci potom specificky platí zákaz tzv. šněrovacích smluv, tedy „[p]rodávat zboží nebo poskytovat služby společně se sjednáním nebo změnou pojištění lze jen tehdy, lze-li toto pojištění sjednat nebo změnit, zboží koupit nebo službu čerpat také odděleně.“ Není tak například možné podmiňovat prodej telefonu uzavřením pojištění; ustanovení o vázaném prodeji by však neměla bránit distribuci pojištění více rizik²²⁶ (jako je obvykle případ IŽP), ale směřovat k potlačení nátlaku na sjednání pojištění jako podmínky uzavření jiné smlouvy. V oblasti vázaného prodeje finančních služeb (investiční služby,

²²⁴ Ibid, č. 203, 202 s.

²²⁵ Ibid, č. 203, 202 s.

²²⁶ Srov. důvodovou zprávu k § 52 zákona o distribuci pojištění.

spotřebitelský úvěr a platební účet) se potom uplatní pravidla vázaného a spojeného prodeje podle sektorových předpisů.

Závěrem analýzy právní úpravy střetu zájmů lze sumarizovat, že – v souladu s požadavkem na konvergenci finanční legislativy a jejího výkladu – pobídka ke sjednání konkrétního produktu (IŽP) je přípustná jen za podmínky, že nemá škodlivý vliv na kvalitu poskytnuté služby, ale naopak kvalitu poskytnuté služby nějakou formou zlepšuje [srov. čl. 24 odst. 9 písm. a) směrnice MiFID II, podle kterého „je navržena tak, aby zvýšila kvalitu příslušné služby poskytované zákazníkovi“ nebo § 15 odst. 4 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu]. EIOPA dále zdůrazňuje, že zjištění, že určitá pobídka či pobídkový systém má škodlivý vliv na kvalitu poskytované služby nemůže být vyvážené či napravené jakýmkoliv organizačním opatřením přijatým podle obecných pravidel řízení a správy střetu zájmu; jediné možné řešení je škodlivý vliv pobídky odstranit.²²⁷ Pobídky tak mají nezanedbatelný dopad také na distribuci IŽP, jsou příčinou střetu zájmů v oblasti pojištění²²⁸, avšak jakékoliv řešení střetu zájmů při distribuci IŽP by mělo zohledňovat charakteristické produktové rysy IŽP a definující instituty pojistné smlouvy životního pojištění.

5.2. Instituty pojistné smlouvy a statické nástroje ochrany distribuce IŽP

Částečně, mimo rámec specifické finanční legislativy právní ochrany spotřebitele, upravují nefinanční aspekty finančních služeb také prostředky obecného soukromého práva; bude-li pojistná smlouva sjednávající IŽP uzavíraná mezi pojistníkem v postavení spotřebitele (což bude pravidlem) a bude-li současně sjednaná distančním způsobem, tedy za použití prostředků dálkové komunikace jako je například použití veřejné datové sítě (což v případě IŽP pravidlem spíše nebude), bude pojistná smlouva IŽP vedle obecné úpravy spotřebitele spadat také pod právní úpravu „finančních služeb“ v § 1841 až § 1851 občanského zákoníku stanovujících specifické povinnosti zohledňujících zvláštnosti nepřímého prodeje zboží a služeb.²²⁹ Jádrem

²²⁷ Ibid, č. 214, 43 s.

²²⁸ Regulace distribuce pojištění ve směrnici IDD nešla cestou rozdělení pobídkového režimu ve směrnici MiFID II do dvou variant, kde v rámci poradenství „standardního“ pobídky jsou za stanovených pravidel přípustné, a poradenství nezávislého, kde pobídky přípustné nejsou.

²²⁹ Na IŽP (z titulu finanční služby) se naopak nebudou aplikovat předmluvní informace podle § 1811 odst. 2 a ustanovení o obchodu mimo obchodní prostory podle § 1840 odst. 1 písm. f) občanského zákoníku. Podstatný pro životní pojištění je především právní úprava odstoupení od smlouvy srov. § 1846 odst. 1 občanského zákoníku „[s]potřebitel má právo odstoupit od smlouvy ve lhůtě čtrnácti dnů od uzavření smlouvy; pokud mu však byly údaje podle § 1843 až 1845 sděleny až po uzavření smlouvy, pak ve lhůtě čtrnácti dnů ode dne, kdy mu byly sděleny. Od smlouvy o životním pojištění nebo o penzijním připojištění má spotřebitel právo odstoupit ve lhůtě třiceti dnů ode dne, kdy byl podnikatelem informován, že byla uzavřena smlouva na dálku.“

regulace všech finančních služeb, a to bez ohledu na způsob sjednání, nicméně leží právě ve zvláštní sektorové regulaci, která se v soukromoprávní rovině zabývá specifickými prvky poskytování finančních služeb, které primárně pramení z důvěrou podmíněné povahy finančních produktů (*credence goods*) a fiduciárních vztahů, na kterých je poskytování finančních služeb založeno.

Zvláštní úprava IŽP, resp. její obecné produktové schránky (formy), kterou nabírá, tj. pojistné smlouvy, dnes není předmětem samostatné finanční regulace, ale kodexu civilního práva. Definici IŽP však nový občanský zákoník, stejně jako dřívější právní úprava, neobsahuje. Právní řád nicméně na více místech s investičním životním pojištěním operuje²³⁰ a vedle teoretických i praktických závěrů o příslušnosti IŽP k životně-pojistným vztahům, tak i rubrika § 61 zákona o pojišťovnictví „*Zvláštní ustanovení pro životní pojištění s investičním rizikem pojistníka*“ deklaratorně stvrzuje sounáležitost IŽP s životním pojištěním. Proto je pro IŽP definující vymezení životního pojištění v § 2833 občanského zákoníku, podle kterého „*[ž]ivotní pojištění pro případ smrti, dožití se určitého věku nebo dne určeného smlouvou jako konec pojištění, anebo pro případ jiné skutečnosti týkající se změny osobního postavení člověka lze ujednat jen jako pojištění obnosové*“. Obnosovým pojištěním se pak podle § 2821 občanského zákoníku rozumí závazek „*pojistitele poskytnout v případě pojistné události jednorázové či opakované pojistné plnění v ujednaném rozsahu*“.

Zařazení IŽP do skupiny obnosového pojištění potom znamená, že jeho účelem není reparace majetkové újmy (kdy by nemělo docházet k obohacení oprávněné osoby), ale naopak jeho smyslem je získání pojistného plnění ve formě peněžní částky; sjednaná částka pojistného plnění přitom nesouvisí s případnou újmou spojenou s pojistnou událostí. Smyslem obnosového pojištění tedy je získání peněžního plnění ve výši ujednané v pojistné smlouvě, tedy v rozsahu, který je výsledkem vyjednávání stran pojistné smlouvy a není v rozhodující míře odvislý od objektivně ospravedlnitelné (resp. „adekvátní“) výše pojistného plnění, neboť ta může být subjektivní představou stran o výši odpovídajícího pojistného plnění změněna. Důsledkem kvalifikace pojištění jako obnosového je, že na rozdíl od pojistného plnění v případě škodového pojištění, může sloužit ke zvětšení majetku z pojištění oprávněné osoby. Tato autonomie stanovení výše pojistného plnění životního pojištění primárně reflektuje vůli pojistníka k volbě míry zabezpečení pro případ pojistné události a současně logicky předpokládá, že tuto vůli

²³⁰ Srov. např. přílohu 1 zákona o pojišťovnictví, která ve své části A bodu 1. a 4. zařazuje (mimo jiné) pojištění pro případ smrti, pro případ dožití, pro případ dožití se stanoveného věku nebo dřívější smrti, které je spojeno s investičním fondem mezi odvětví životních pojištění.

pojistníka nelze limitovat objektivizujícími faktory (hodnota života není určitelná jako hodnota majetku, záleží na uvážení postavení dalších osob a těžko uchopitelných subjektivních preferencí pojistníka).

Proto jako korektiv toho, že životní pojištění nebude zneužíváno ke spekulaci²³¹, ale ke svému hospodářskému účelu, kterým je finanční eliminace čistého rizika, a nikoli rizika spekulativního (srov. zejména kapitolu 3. práce), slouží jednak vlastní kontrolní činnost pojistitele (problém nepříznivého výběru), který zpravidla bude posuzovat odůvodněnost horní hranice pojistníkem navrhovaného pojistného plnění, a jednak institut pojistného zájmu upraveného § 2761 občanského zákoníku, který zaručuje, že existuje oprávněná potřeba ochrany před následky pojistné události. Občanský zákoník dále specifikuje předmět pojistného zájmu, když v § 2762 občanského zákoníku stanoví, že pojistník má pojistný zájem na vlastním životě a zdraví. Ze spojení těchto dvou ustanovení upravujících pojistný zájem potom pro oblast životního pojištění plyne, že za předpokladu, kdy v životně-pojistném vztahu existuje oprávněná potřeba pojistné ochrany, je pojistný zájem v případě vlastního života pojistníka dán – to je pochopitelné s ohledem na fakt, že předmětem pojišťovací činnosti je převzetí rizika finanční ochrany před následky pojistné události (pojistného rizika).²³²

Pojistný zájem je tak výrazem závazně deklarovaného zájmu pojistníka v pojistné smlouvě, který směřuje k vyhnutí se a případné eliminaci finanční ztráty a transformaci nejistoty v jistotu.²³³ Pojistný zájem je tedy v případě IŽP současně limitem pro spekulaci na dolní hranici pojistného plnění, který zaručuje, že půjde o pojistný produkt transformující nejistotu v jistotu, a nikoli o pojistnou schránku, která formu pojištění využívá jen formálně („na oko“). Stejně jako je pojistný zájem ochranou před zneužitím životního pojištění k pojistným podvodům a jiným trestněprávním jednáním (vražda), je ochranou také před obcházením hospodářské kauzy pojištění, když nezbytnou finanční součástí pojistného zájmu je také požadavek na ekonomicky opodstatněné finanční protiplnění v případě pojistné události.²³⁴

Oproti úpravě v zákoně o pojistné smlouvě občanský zákoník nejenže detailněji upravuje právní zájem, ale také autoritativně vymezuje zásadní důsledky neexistence pojistného zájmu. Podle § 2764 občanského zákoníku je s neexistencí pojistného zájmu zásadně spojena nejprísnejší soukromoprávní sankce – neplatnost pojistné smlouvy nebo zánik již existujícího

²³¹ Ibid, č. 121, 33-34 s.

²³² „...financial security is the principal service offered by insurers, benefit payments are the visible output of the insurance production proces.“ Ibid, č. 101, 241 s.

²³³ Ibid, č. 101, 542 s.

²³⁴ Ibid, č. 101, 542 s.

pojištění. Neplatnost se však bude vztahovat také k nepřevzetí pojistného rizika – pojmovým znakem pojišťovací činnosti realizující se uzavíráním pojistných smluv se zájemci o pojištění je totiž podle veřejnoprávní úpravy přenos pojistného rizika. *A contrario* absence přebrání pojistného rizika znamená vybočení z pojišťovací činnosti předpokládané sice veřejnoprávním předpisem, která je však v soukromoprávní rovině realizována prostřednictvím pojistných smluv uzavíraných v režimu občanského zákoníku. Činnost, která nenaplnuje znaky pojišťovací činnosti, nemůže být vykonávána zaštiťujíc se pojistnou smlouvou, neboť jako taková odporuje občanskému zákoníku.²³⁵ Vzhledem k charakteru pojistného rizika jako ekonomického determinantu pojištění a pojistného zájmu jako smyslu pojištění pro pojistníka je zřejmé, že se obě esenciální náležitosti pojištění musí promítnout také do pojistné smlouvy sjednávající IŽP, a to pod sankcí její neplatnosti.

Právní úprava rozhodná pro IŽP se ovšem nelimituje jen na úpravu obsaženou v občanském zákoníku, stejně jako se ani dřívější právní úprava neomezovala jen na zákon o pojistné smlouvě. Nedílnou součástí právní úpravy nejen IŽP, ale soukromého pojištění obecně tvoří zákon o distribuci pojištění. Zákon o distribuci pojištění obsahuje vedle institutů dynamické složky ochrany distribuce nesourodě také prvek statické složky ochrany – úpravu informačních povinností vůči zákazníkovi, která tradičně byla součástí produktové úpravy pojistné smlouvy a v rámci produktové úpravy je úprava informačních povinností z hlediska systematického vhodnější²³⁶. Informační povinnosti jsou v zákoně o distribuci pojištění přehledně řazeny do jednotlivých okruhů podle tematických okruhů; přehledností uspořádání informací v zákoně se ale kognitivní snadnost čerpání informací o pojištění (IŽP) vyčerpává. To je zejména podstatné pro obsah pojistných podmínek, které již tak, z pochopitelných důvodů, tvoří v praxi retailové distribuce notně neefektivní nástroj vyrovnávání informační asymetrie.

²³⁵ Nález finančního ze dne 15. 10. 2018, sp. zn. FA/SR/ZP/794/2017, 10 s. Finanční arbitr v nálezu konstatuje, že „[n]avrhovatel s Institucí v Pojistné smlouvě sjednali investiční životní pojištění s nulovou pojistnou částkou, resp. s výplatou částky odpovídající hodnotě podílového účtu v době vzniku pojistné události. Instituce však hodnotu podílového účtu Navrhovateli nijak negarantovala, když veškeré zaplacené pojistné po odečtení sjednaných poplatků přesunula jako investici do rizikových fondů, u kterých není garantovaný jakýkoli výnos. Výše potenciálního výnosu v posuzovaném případě závisí ryze na tržních parametrech, které Instituce nemůže předem znát a ovlivnit, může je maximálně nezávazně odhadnout. Faktické investiční riziko (v extrémním případě riziko ztráty veškerých zaplacených splátek pojistného) nese Navrhovatel, který má vůči Instituci pohledávku na pojistné plnění ve výši odvislé pouze od předem nejistých okolností.“

²³⁶ K cílům zákona o distribuci pojištění srov. dále bod 9 „Zhodnocení dopadu na spotřebitele“ důvodové zprávy k zákonu o distribuci pojištění: „[p]osílení ochrany spotřebitelů je jedním z hlavních cílů nového zákona. Větší rozsah spotřebitelských práv a zlepšení postavení spotřebitele ve vztahu s distributory pojistných produktů a služeb se odráží ve většině institutů, které zákon zavádí (odborná péče, informace o pojistném produktu, odpovědnost distributora, předmět výkonu dohledu a veřejnoprávní sankce, odbornost a důvěryhodnost distributorů atd.).“

V této souvislosti je vhodné upozornit na stále aktuální empirický výzkum Evropské komise ve vztahu k využitelnosti obchodních podmínek (otázka zahrnovala i pojistné) jako zdroje čerpání spotřebitelských informací. Z výzkumu Evropské komise jednoznačně vyplynulo, že téměř čtvrtina (24%) respondentů obchodní podmínky při posledním nákupu nečetla a že skupiny těch, kteří si obchodní podmínky přečetli, jen kolem poloviny je četlo pozorně a kompletně (31% všech respondentů) a ostatní četli pouze částečně (36%); navíc 57% respondentů, kteří obchodní podmínky nečetli, uvedlo, že jsou příliš dlouhé a že jejich čtení vyžaduje příliš mnoho času na to, aby je četli.²³⁷ Tyto závěry jsou nejen slučitelné s obecnými poznatky, ale také s prokázanými vlastnostmi procesních kapacit lidské mysli. Lidská mysl je totiž schopna zároveň (simultánně) zpracovat omezený počet „porcí“ informací, přičemž podle různých výzkumů je toto množství omezeno na čtyři až sedm kusů informací zároveň. Jakmile jsou všechny procesní kanály procesně vytíženy, nastává informační přehlcení, které vede ke stresu, zmatení a v konečném důsledku ke zhoršení kvality rozhodnutí.²³⁸

Cestou k překonání informačního zatížení je zmenšení objemu předávaných informací, jejich zjednodušení a zefektivnění komunikačního potenciálu – zvětšující se množství informací má kontraproduktivní efekt²³⁹. Tyto v současnosti již zřejmé poznatky poprvé reflektovala směrnice UCIT IV²⁴⁰ v požadavku na krátký a zjednodušený informační dokument „klíčové informace pro investory“ (UCITS KIID). KIID dokument, který byl spojený výhradně se standardními fondy UCITS, byl kvalitativně modifikován nařízením PRIIPS²⁴¹, které zavedlo novou generaci krátkého a zjednodušeného informačního dokumentu „sdělení klíčových informací“ (PRIIPs KID). Podstatným nedostatkem UCITS KIID zejména bylo jeho úzké a jednosektorové zaměření na kolektivní investování – ač zjednodušilo transparentnost standardních fondů, neumožňovalo porovnání mezi částečně srovnatelnými produkty využívajícími ve větší, či menší míře investiční riziko, čímž umožňovalo regulatorní arbitráž.²⁴²

Definujícím rysem těchto semi-investičních produktů je, že *„se nejedná o přímé investice, jakých je dosahováno přímým nákupem nebo držením aktiv. Tyto produkty naopak vstupují mezi*

²³⁷ European Commission. *Special Eurobarometer 342. Consumer Empowerment Summary* [online]. 2011, p. 28. [cit. 3-4-2019]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/ebs/ebs_342_sum_en.pdf.

²³⁸ Ibid, č. 203, 176 s.

²³⁹ VEERLE, Colaert. *The Regulation of PRIIPs: Great Ambitions, Insurmountable Challenges?* In: *ssrn.com* [online], 2016, 5 s. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=2721644> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2721644>.

²⁴⁰ Směrnice 2009/65/EC ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).

²⁴¹ Nařízení (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (dále jen „nařízení PRIIPS“).

²⁴² Ibid, č. 239, 5s.

retailového investora a trhy prostřednictvím procesu strukturování nebo sdružování aktiv s cílem vytvářet různé míry rizika, zajistit různé funkce produktu nebo dosáhnout odlišné struktury nákladů v porovnání s přímým investováním.²⁴³“, a poznávacím znamením jejich označení jako strukturovaný retailový investiční produkt, který nařízení PRIPS materiálně označuje jako produkty s investiční složkou. Nařízení PRIPS usiluje o zajištění, že společný standard pro sdělení klíčových informací bude do té míry jednotný, že umožní harmonizovat formát a obsah těchto dokumentů. Nařízení dále stanoví, že „přímo použitelná pravidla nařízení by měla zajistit, aby všichni, kdo poskytují poradenství o produktech s investiční složkou nebo tyto produkty prodávají, podléhali jednotným požadavkům v souvislosti s poskytováním sdělení klíčových informací retailovým investorům.“²⁴⁴, a dále že „[o]dlišné přístupy k poskytování informací o produktech s investiční složkou brání vytvoření rovných podmínek mezi různými tvůrci produktů s investiční složkou a těmi, kdo poskytují poradenství o těchto produktech nebo tyto produkty prodávají, narušují tím hospodářskou soutěž a způsobují nestejnou úroveň ochrany investorů v Unii. Tyto odlišnosti představují překážku vytvoření a řádného fungování vnitřního trhu.“²⁴⁵

Podle nařízení PRIPS by proto produkty jako jsou investiční fondy, životní pojištění s investičním prvkem, strukturované produkty a strukturované vklady obsahující investiční složku, díky níž plnění, které má být vyplaceno retailovému investorovi, podléhá tržním výkyvům v důsledku expozice vůči tržním aktivům, která retailový investor přímo nezakoupil, měly z informačního hlediska podléhat stejné regulaci. Zvolenou metodou regulace směřující k zefektivnění distribuce strukturovaných retailových investičních produktů je standardizace obsahu a formátu, jejímž ultimátním cílem je zmírnit složitost strukturovaných produktů, tedy také IŽP, pro retailové investory, resp. ji dále neprohlubovat. PRIPS KID tak má používat stručné a jasné informace, prezentované v běžné mluvě a nepoužívat finanční terminologii, žargon²⁴⁶, grafický formát nesmí komplikovat porozumění textu, jednoduchá varování mají zbystrit pozornost retailového investora a prostřednictvím jednoduchých otázek má koncentrovat investorovu pozornost.

Zahrnutí IŽP pod aplikační dosah Nařízení PRIPS (čl. 2 odst. 4 nařízení) je zejména z pohledu řešení široce rozšířeného problému mis-sellingu, který je v České republice

²⁴³ Recitál (6) Nařízení PRIPS.

²⁴⁴ Recitál (4) Nařízení PRIPS.

²⁴⁵ Recitál (3) Nařízení PRIPS.

²⁴⁶ Recital (14) and článek 6 (4) c) nařízení PRIIPs.

produktově významně napojen na IŽP, prospěšným regulatorním opatřením, a to i přes navýšení administrativní zátěže na poskytovatele služeb. Přestože PRIPS KID není všelékem na problémy distribuce IŽP a zejména v jeho možnostech není postihnout a zabránit phishingovým jednáním poskytovatelů finančních služeb využívajících kognitivních selhání lidské mysli, důrazem na jasnost, stručnost a důmyslnost informací a současně jejich transparentnost a vzájemnou srovnatelnost, posouvá spotřebitelsky orientovaný regulatorní přístup finanční legislativy o kvalitativní úroveň výše oproti dřívějšímu stavu. Kvantovým skokem vpřed a ukázkovým příkladem aplikace behaviorálních poznatků do praxe je pak upuštění od prezentace minulé výkonnosti a její nahrazení možným scénářem vývoje výkonnosti investiční složky.²⁴⁷ Podobně prospěšné se jeví využití souhrnného ukazatele rizik, který jednoduše numerickou hodnotou prezentuje výši rizik vybraného produktu (pomocí zařazení do jedné ze sedmi rizikových tříd) a tuto hodnotu slovně interpretuje [srov. čl. 8 odst. 3 písm. d) bod i nařízení PRIPS]; stejný závěr platí také o informaci o maximální možné ztrátě investovaného kapitálu [srov. čl. 8 odst. 3 písm. d) bod ii nařízení PRIPS].

Hlavním cílem regulace nařízení PRIPS a její verze KID je ochrana „*retailového investora*“²⁴⁸. Bohužel retailového investora vymezuje s odkazem na neprofesionálního zákazníka ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 11 směrnice MiFID II a směrnice IMD²⁴⁹, a nevyužívá příležitosti autonomně vymezit povahu retailového investora, kterého je nutné chránit ve spojení se strukturovanými retailovými produkty zjednodušující informací.²⁵⁰ Na druhou stranu, k efektivitě PRIPS KID přispívá aplikace technik segmentace trhu, když podle čl. 8 odst. 3 písm. c) bod iii nařízení PRIPS vyžaduje popis „*typu retailového investora, jemuž má být produkt s investiční složkou nabízen, zejména pokud jde o investiční horizont a schopnost nést investiční ztráty*“, a rozšiřuje instrumentárium cílování trhu o přímý nástroj komunikace s uživatelem trhu – vzhledem k neexistenci závazných pravidel postupu cílování tak lze „*typ*

²⁴⁷ Přes povinnost varování, že historická výkonnost fondů nezaručuje výkonnost budoucí, je účinek vystavení úspěšné řadě výkonnostních sloupců enormní, neboť varování nezkušeného spotřebitele (retailového investora) obvykle nestačilo k tomu, aby přiřadil historické výkonnosti adekvátní, tj. mnohem menší, důležitost. Jde o typické kognitivní zkreslení způsobené zúžením pozornosti (zkreslení WYSIATI – „to co vidíš, je všechno co je“).

²⁴⁸ Práce se již v druhé kapitole zabývala vymezením a poměrem pojmu spotřebitel finančních služeb a (retailový) investor. Směrnice PRIPS tak obecným označením retailový investor preferuje zobecňující pojem investor pravděpodobně s ohledem na nutné zjednodušení a popis definující komponenty retailových strukturovaných produktů, tedy investiční složky. V přímé konfrontaci s IŽP nicméně jde o hrubé zkreslení podstaty IŽP a potencionální prostředek mis-sellingu.

²⁴⁹ Směrnice č. 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů (MiFID II) a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/92/ES ze dne 9. prosince 2002 o zprostředkování pojištění.

²⁵⁰ Jde tak zákonitě o obzvláště širokou skupinu nejen fyzických osob, ale také profesionálních podnikatelů. Nutno dodat, že i v případě zahrnutí jen fyzických osob jde stále o obrovskou skupinu osob lišící se vzděláním, věkem, finanční situací apod. Půjde tak stereotypně nejspíše opět o „průměrného spotřebitele“.

retailového investora“ určitě vymežit k vlastnostem produktu velmi přiléhavě. Je však otázkou, do jaké míry se forma dobrovolné segmentace bude prosazovat s ohledem na skutečnost, že přirozeně snižuje potenciál prodeje produktu a vytváří prostor pro uplatnění občanskoprávní odpovědnosti proti tvůrci produktu podle čl. 11 nařízení PRIPS.

Ani PRIPS však neřeší palčivý problém finanční gramotnosti; realitou distribuce finančních produktů nejen v České republice je, že jsou nabízeny spotřebitelům, kteří nerozeznají, a nejsou schopni vysvětlit, rozdíly ve vlastnostech akcií a dluhopisů a nejsou si vědomí toho, jak fungují investiční fondy a co třeba obnáší obhospodařování a management investičních fondů. Současně platí, že i když bude obsah a text PRIPS KID tak jednoduchý, jak jen je možné, velká skupina retailových investorů z něj nebude schopna vyvodit závěry²⁵¹, které jsou nutné pro informované rozhodnutí, neboť jednoduše stále půjde o obtížný kognitivní úkol dotýkající se nejen neschopnosti překonat kognitivních selhání, ale také fundamentální neznalostí základních principů finančních produktů. Je však zřejmé, že posílení finanční gramotnosti je titánským úkolem vyžadující dlouhodobý horizont, a není jen otázkou vědomostí a znalostí, ale zahrnuje i schopnost komunikovat finanční plány, řídit osobní finance, dovednost přijímat přiměřené finanční rozhodnutí a sebevědomí efektivně plánovat pro budoucí finanční potřeby²⁵², a proto není reálným předpokladem očekávat v blízké budoucnosti podstatné změny.

Pravděpodobně i z těchto důvodů uděluje čl. 16 a násl. Nařízení PRIPS dohledovým orgánům (EIOPA a příslušné dohledové orgány členských států EU) intervenčně zasáhnout a dočasně zakázat nebo omezit uvádění na trh, distribuci nebo prodej problémových pojistných produktů s investiční složkou nebo určitý typ finanční činnosti či praktiky pojišťovny nebo zajišťovny, pokud: navržené opatření řeší významnou obavu o ochranu investorů či hrozbu pro řádné fungování a integritu finančních trhů; hrozbu neřeší regulační požadavky podle právních předpisů Unie použitelné na příslušný pojistný produkt s investiční složkou nebo činnost; a pokud příslušný orgán nebo příslušné orgány nepřijaly opatření k řešení dané hrozby nebo přijatá opatření na tuto hrozbu nereagují dostatečně (kumulativně). Nařízení PRIPS tak poněkud nesystematicky v oblasti investičních strukturovaných retailových produktů doplňuje intervenční mechanismus existující pod nařízením MiFID II a MiFIR.²⁵³ Intervenční opatření však

²⁵¹ Ibid, č. 239, 16 s.

²⁵² REMUND, David. *Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy*. The Journal Of Consumer Affairs [online]. 44 (2). 276-295 s. [cit. 2018-10-30]. ISSN: 1745-6606. Dostupné z: [<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x/pdf>].

²⁵³ Čl. 40 nařízení (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů.

nezakládají požadavek zavést nebo uplatňovat postup schvalování produktu nebo poskytování příslušné licence ze strany příslušného orgánu nebo příslušného evropského orgánu dohledu.

Vedle rozsáhlého katalogu informačních povinností vztahujících se k pojištění, upravuje § 90 odst. 6 zákona o distribuci pojištění povinnost vypracovat specifický informační dokument k rezervotvornému životnímu pojištění, tzv. souhrnné vyjádření k rezervotvornému pojištění. Ač tento dokument čelí před stejným problémem jako PRIPS KID, tedy že neredukuje celkový objem informací, který se zákazníkům v každém jednotlivém případě poskytuje, jde i souhrnné vyjádření k rezervotvornému pojištění dobrým směrem, protože v jednoduché tabulce (srov. přílohu k zákonu o distribuci pojištění) stručnou formou shrnuje podstatné nákladové a výnosové charakteristiky produktu, včetně rozdělení úhrady pojistného na investiční a pojistnou složku. Jde tak o opatření, které může zákazníkům značně ulehčit orientaci v otázce nákladovosti a vhodnosti konkrétního produktu IŽP.

5.3. Produktové řízení jako nástroj ochrany vhodnosti distribuce IŽP

Nová pravidla pro distribuci pojištění, která rámcově vymezila Směrnice IDD, si kladou za jeden z hlavních cílů posílit ochranu zákazníka a v jejím rámci především jeho ochranu při distribuci IŽP. Klíčovým a masově rozšířeným problémem distribuce finančních produktů je prodej nepřiměřených nebo nevhodných finančních produktů (mis-selling), který negativně ovlivňuje důvěru ve finanční trhy a jejich efektivitu.²⁵⁴ Centrální novinkou režimu distribuce pojištění a novým regulatorním nástrojem, který usiluje o eliminaci škodlivých následků distribuce nepřiměřených či nevhodných finančních produktů hned v počátečních fázích distribuce, je institut produktového řízení, který se dále člení na úpravu správy produktu (*product governance*), která definuje povinnosti tvůrců finančních produktů a jejich distributorů, a právní úpravu produktové intervence (*product intervention*), která orgánům dohledu nad finančním trhem svěřuje intervenční opatření a stanovuje rozsah a způsob jejich uplatňování.

Úvahy o využitelnosti produktového řízení jako vhodného regulatorního nástroje v oblasti finanční finančních služeb podstatně zintenzivněly v období následujícím po Velké finanční krizi²⁵⁵, během které se naplno projevil limity regulatorního přístupu vycházejícího z informačního paradigmatu. V následujícím období se tyto úvahy nejdříve zhmotňovaly na úrovni členských států jako dodatečný nástroj pro řešení mis-sellingu na retailovém finančním

²⁵⁴ Ibid, č. 137, 3 s.

²⁵⁵ V předkrizovém období se objevovaly některé prvky produktového řízení v rámci dohledové činnosti britského dohledového orgánu FCA (FSA). Srov. Ibid, č. 62, 826 s.

trhu a později vyvrcholily v řešení na celoevropské úrovni v podobě úpravy produktového řízení ve směrnici MiFID II a nařízení MiFIR a následně ve Směrnici IDD. Produktové řízení je tak dnes společným regulatorním nástrojem distribuce investičních i pojišťovacích produktů a v obou sektorech vychází ze stejných regulatorních principů.²⁵⁶

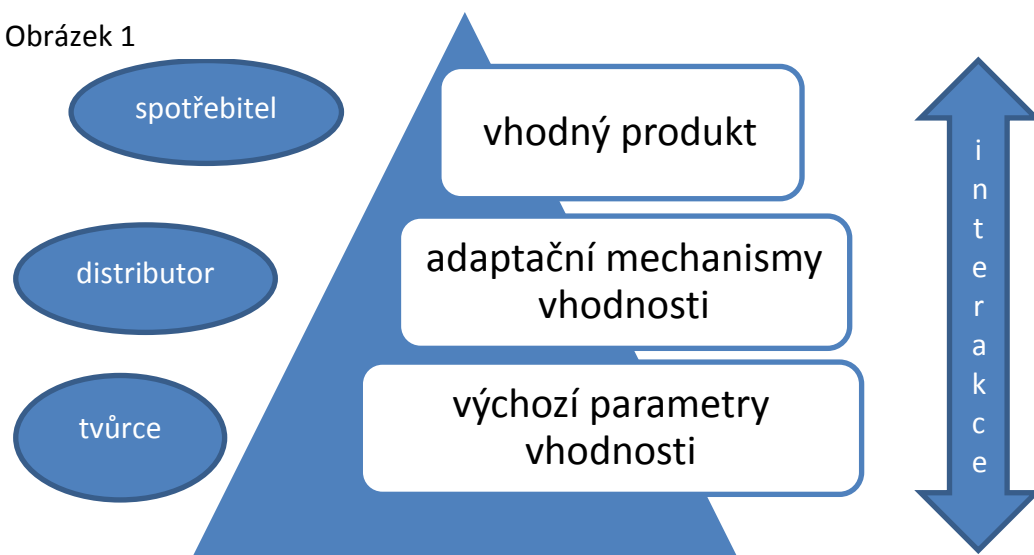
Pravidla produktového řízení mají ambici se stát prostředkem k dosažení přijatelnějších finančních výsledků pro uživatele pojistných a investičních finančních služeb, a to bez ohledu na to, zda při sjednávání finančního produktu využívají poradenských služeb, či nikoli. Pravidla produktového řízení totiž mají předně zaručit, že se poskytovatelé finančních služeb při tvorbě finančního produktu budou především soustředit na to, zda vyvíjený finanční produkt odpovídá potřebám cílového uživatele (resp. skupině uživatelů vykazujících podobné finanční charakteristiky – cílovému trhu), pro kterého je produkt zamýšlen, a také na zvolení vhodného distribučního kanálu pro distribuci produktu cílovému uživateli tak, aby byl již na produkční úrovni omezován risk mis-sellingu. Tvůrce produktu je tedy podstatnějším způsobem zapojen do distribučního procesu a přebírá za jeho výsledek větší odpovědnost.²⁵⁷ Hranice distribučního procesu se tak významně posouvají blíže k designu a tvorbě produktu, neboť již v těchto fázích by měl tvůrce produktu zvažovat, pro jaký cílový trh bude vytvářený finanční produkt vhodný.

Produktové řízení tak vytváří zcela nový regulatorní koncept, který z klasického dvouprvkového distribučního schématu (distributor – uživatel) vytváří distribuční schéma trojprvkové (a tvůrce produktu) a prostřednictvím zapojení tvůrce produktu do distribučního procesu vnáší důležitý kontrolní bod na cestě ke zprostředkování (doporučení) vhodného finančního produktu. Produktové řízení přitom není jen statickou formou ochrany uživatele finančních služeb, která by se měla funkčně zastavit u vymezení cílového trhu a poskytnutí informací o jeho vlastnostech, ale naopak předpokládá dynamickou a flexibilní interakci mezi tvůrcem produktu a jeho zprostředkovatelem, která má zaručit přilnavost finančních potřeb a požadavků cílových uživatelů s finančními vlastnostmi konkrétního produktu, a to po celou dobu životnosti tohoto produktu. Obrázek č. 1 nabízí pohled na proces adaptace vhodnosti finančního produktu.

²⁵⁶ Přestože nástroj produktové regulace vychází při regulaci pojišťovacích i investičních služeb ze stejných regulatorních principů a právní úprava práv a povinností podřízených subjektů je v zásadě stejná (včetně oprávnění dohledových orgánů), je v zákoně o distribuci pojištění a v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu použito jiných pojmů, když v případě zákona o podnikání na kapitálovém trhu není použito označení „produktové řízení“, ale převážně se používá „cílování trhu“.

²⁵⁷ Ibid, č. 62, 833 s.

Obrázek 1



Testování vhodnosti finančního produktu (*suitability test*) tak ve skutečnosti začíná již v brzkých fázích jeho vývoje dávno před tím, než dochází k jeho prodeji spotřebiteli, a končí – nebo by končit mělo – důsledným uplatněním KYC pravidel („poznej svého zákazníka“). Již na úrovni tvůrce produktu by tak měla začínat výchozí analýza vhodnosti produktu, a to posouzením základních produktových parametrů spočívajících: v nastavení cenové politiky; v určení typického uživatele, pro kterého je produkt vhodný, a uživatele, pro kterého produkt naopak vhodný není; ve vymezení cílového trhu typického uživatele; ve stanovení rizik vzniku újmy pro typického uživatele; v definici pravidel předcházení střetu zájmů a v úpravě systému odměňování a pobídek zabráňujícím systémové distribuci mimo cílový trh. V rovině distribuce produktu by potom tvůrce produktu měl v rámci úvahy o vhodnosti produktu pro cílový trh vyhodnotit především způsob distribuce (distribuční kanál), adekvátní způsob sdělování informací o produktu distributorovi a postupy pro zpřístupňování (a podle souvislosti poskytování) informací spotřebiteli, ale také strategii marketingu a propagace produktu.²⁵⁸

Za účelem umožnění výkonu distribuce úzce spolupracuje s distributorem produktu, kterému předává jasné, úplné a aktuální informace o hlavních znacích a charakteristikách produktu (včetně jeho rizicích a všech nákladech), určeném cílovém trhu a doporučené distribuční strategii a okolnostech, které mohou vyvolat střet zájmů na úkor zákazníka, vše tak, aby výsledkem distribuce bylo sjednání vhodného produktu koncovému uživateli. Aby produktová vhodnost byla zaručena po celou dobu životnosti produktů, probíhá mezi tvůrcem

²⁵⁸ Na tvůrce produktu se také vztahují povinnosti při následné správě produktu, nicméně ty již nejsou přímou součástí jeho distribuce. Výměnu informací o produktu se zprostředkovatelem probíhající při jeho správě nicméně mohou vést k úpravě parametrů distribuce produktu a nastavení pravidel jeho vhodnosti.

a distributorem produktu intenzivní výměna informací, podkladů a zkušeností o umístění finančních produktů (zda byl zvolen odpovídající cílový trh, zda je produkt distribuován v souladu s vymezeným cílovým trhem, jak je produkt vnímán a rozuměn cílovým trhem a zda, či v jaké míře působí produkt škodlivé následky). Součástí produktového řízení je také testování produktu (před uvedením produktu na trh nebo před významnou změnou produktu) a také jeho pravidelný přezkum, přičemž i v tomto rozsahu je optimální produktové řízení na spolupráci tvůrce a distributora produktu závislé.

Úloha distributora se potom obecně koncentruje na zajištění spárování konkrétních finančních potřeb, možností a cílů uživatele s vlastnostmi konkrétního produktu; distributor transformuje tvůrcem abstraktně vymezenou a projektovanou vhodnost produktu do individuálních poměrů konkrétního uživatele, když v rámci zprostředkovatelského (poradenského) vztahu testuje podstatné detaily finančního postavení uživatele (věk, příjmy, investiční horizont, rizikový profil atp.) a následně posuzuje adaptabilitu konkrétního produktu a kalibruje jeho parametry. Je důležitým postřehem, že produktové řízení stanovením požadavku cílování trhu fakticky zásadně přetváří a re-balancuje tradiční segmentaci distribučního procesu v profilování klienta (na test vhodnosti, přiměřenosti a režim „execution-only“) a celý systém profilace klienta vychyluje ve prospěch nejnáročnějšího klientského testování vhodnosti finančního produktu.

Klíčovým prvkem institutu produktového řízení je vymezení cílového trhu, tedy – funkčně shrnuto – definice skupiny zákazníků sdílejících společné charakteristiky na abstraktní a obecné úrovni, která má umožnit tvůrci pojistného produktu přizpůsobit znaky produktu potřebám, charakteristice a cílům takové skupiny zákazníků. Produktové řízení tedy i v otázce cílování trhu vychází z regulatorní techniky segmentace trhu, čímž však velmi podstatně zesiluje požadavek na vytvoření konkrétnějších modelů spotřebitele na finančním trhu, neboť je zřejmé, že jednodílná kategorie neprofesionálního zákazníka (zákon o podnikání na kapitálovém trhu), zákazníka-spotřebitele (zákon o distribuci pojištění) či retailového investora (nařízení PRIPS) pro určení cílového trhu konečných zákazníků není dostačující. Naopak je zřejmé, že kritéria pro klasifikaci uživatelů produktů na finančním trhu budou významně přesahovat dualitu členění jejich profesionality, či neprofessionality stejně jako jejich racionality, či zranitelnosti a budou akcentovat objektivní kritéria jako věk, vzdělání, finanční situace apod.

Cílování trhu by však distributorům nemělo bránit v distribuci produktů uživatelům, kteří nejsou součástí cílového trhu, to však jen za předpokladu, že na základě individuálního posouzení v místě prodeje lze důvodně dojít k závěru, že tyto produkty prokazatelně odpovídají

požadavkům a skutečným finančním cílům a potřebám konkrétních zákazníků (pojištění), resp. že investiční produkty a produkty s investiční složkou (včetně IŽP) jsou pro zákazníka vhodné nebo přiměřené.²⁵⁹ Produktového řízení totiž nenahrazuje profilování klienta funkčně ani organizačně, neboť produktové řízení je především organizačním principem a systémovým požadavkem na strukturu podnikatelské činnosti (rozšiřuje požadavky na řídicí a kontrolní systém poskytovatele služeb), zatímco profilování klienta je nedílnou součástí souboru pravidel jednání se zákazníky a formuje podobu každé finanční transakce. Cílování trhu však bude jako nástroj koncepční *ex ante* vhodnosti vždy vlastnostmi konkrétního produktu determinovaným procesem, a detailnost vymezení jednotlivých cílových trhů se bude značně lišit zejména s ohledem na komplexnost a specifčnost produktu (princip proporcionality). IŽP kombinující pojištění a investování je díky složité struktuře, nutnosti zvážit finanční aspekty této kombinace a v neposlední řadě díky přirozenému dlouhému horizontu trvání produktem, u kterého má produktové řízení – při náležité aplikaci – z hlediska eliminace mis-sellingu velký potenciál.

5.3.1. Produktové řízení v IŽP

Závěry předchozí části v oblasti pojištění formalizuje právní úprava produktového řízení v § 53 zákona o distribuci pojištění, který obecně ukládá tvůrci produktu a jeho distributorovi povinnosti v rozsahu zavedení, udržování a uplatňování postupů pro schvalování pojistných produktů, jejich pravidelném přezkumu a výměny potřebných informací mezi tvůrcem a distributorem produktu o pojistných produktech, postupech schvalování a cílových trzích.²⁶⁰ Ustanovení § 53 odst. 4 zákona o distribuci pojištění potom odkazuje na podrobnější právní úpravu produktového řízení v nařízení POG, které podrobněji upravuje v kapitole druhé požadavky na řízení produktu vztahující se na tvůrce pojistných produktů (v jednotlivých člancích „postup při schvalování produktu“, „cílový trh“, „testování produktu“, „sledování a přezkum produktu“, „distribuční kanály“) a v kapitole třetí požadavky na řízení produktu

²⁵⁹ Srov. např. recitál (9) nařízení (EU) 2017/2358 ze dne 21. září 2017, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97, pokud jde o požadavky na dohled nad produktem a jeho řízení vztahující se na pojišťovny a distributory pojištění (dále jen „nařízení POG“), nebo dále recitál 20 směrnice (EU) 2017/593 ze dne 7. dubna 2016, kterou se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o ochranu finančních nástrojů a peněžních prostředků patřících zákazníkům, povinnosti při řízení produktů a pravidla vztahující se na poskytování nebo přijímání poplatků, provizí nebo jiných peněžních či nepeněžních výhod.

²⁶⁰ Čl. 25 odst. 1 směrnice IDD potom podobně v základním rozsahu vymezuje část produktového řízení „[p]ostup schvalování produktu musí stanovit pro každý produkt určený cílový trh a musí zajišťovat posouzení veškerých rizik souvisejících s tímto určeným cílovým trhem a soulad zamýšlené distribuční strategie s určeným cílovým trhem, a musí být přijata přiměřená opatření k zajištění toho, aby byl pojistný produkt distribuován na určený cílový trh.“

vztahující se na distributory pojištění (v člancích „opatření pro distribuci produktů“ a „informování tvůrce pojistného produktu“).

Ústředním tématem regulace produktového řízení v rámci distribuce pojistných produktů je, totožně jako v případě investičních produktů, ochrana spotřebitele (zákazníka). Čl. 4 odst. 3 nařízení POG pod rubrikou „postup schvalování produktu“ definuje specifickější cíle ochrany zákazníka tak, aby pojistné produkty odpovídaly cílům, zájmům a charakteristikám zákazníků (tj. aby pro ně byly vhodné), neměly negativní dopad na zákazníky a předcházely nebo omezovaly poškozování zákazníků a aby podporovaly řádné řešení střetu zájmů. Podle čl. 5 odst. 1 nařízení POG potom je realizačním prostředkem ochrany zákazníka v mezích produktového řízení cílový trh, když *„[v] rámci postupu schvalování produktu se pro každý pojistný produkt určí cílový trh a skupina vhodných zákazníků. Cílový trh se určí dostatečně podrobně, s přihlédnutím k charakteristikám, rizikovému profilu, složitosti a povaze pojistného produktu.“*

Škála vymezení jednotlivých variant cílového trhu, jeho věcného záběru a rozsahu bude s ohledem na to, že pojistné produkty zahrnují také rezervotvorné produkty (životní pojištění se spořicí či investiční složkou) kombinující různé metody finanční činnosti, pravděpodobně širší a více heterogenní než v případě investičních produktů – pojistné produkty jsou velmi různorodé a jejich složitost se liší. Některé pojistné produkty jsou pro spotřebitele povinné, jejich obsah je regulovaný zákonem (povinné smluvní pojištění), a produktová variabilita omezená. Jiné pojistné produkty mohou být zase obsahově jednoduché a spotřebiteli tradičně známé, proto nepředstavují zásadní kognitivní problém; obě zmíněné varianty se budou vyznačovat menší různorodostí cílového trhu (příkladem může být povinné ručení či pojištění krádeže zavazadla). Na druhou stranu, také jednoduchý pojistný produkt může obsahovat produktové omezení, které z něj činí specifickou a komplikovanější variantu obvykle jednoduchého produktu, a cílový trh bude stanoven detailněji.

Pojištění s investiční složkou (IŽP) určitě není vhodným produktem pro masový trh, již od počátku byl určen pro užší zákaznický segment bonitní a finančně vzdělanější klientely (niche produkt). Přesto se však produkt IŽP stal dominantním prodejním artiklem v oblasti životního pojištění, a to nejen v České republice. Do okamžiku nabytí účinnosti právních předpisů upravujících produktové řízení tak bylo profilování klienta jediným regulatorním nástrojem ochrany cílování vhodnosti. V případě IŽP se však ukázalo, že samotné profilování klienta, navíc v období před přijetím zákona o distribuci pojištění ve značně limitované podobě testování

„požadavků a potřeb klienta“²⁶¹ (které nereflektovalo vyhodnocení klíčových prvků investiční složky), je regulatorním nástrojem zcela nedostatečným.²⁶² Zatímco v případě klasických pojistných produktů mohl být záznam požadavků a potřeb klienta při řádném zpracování pro účely zjištění vhodnosti produktu dostatečný, v případě IŽP, pokud zprostředkovatel alespoň v minimálním rozsahu netestoval znalosti a zkušenosti v oblasti investic, být dostatečný nemohl, protože ani elementárně netestoval, zda zákazník ví, co nesení investiční rizika obnáší.²⁶³ Současná regulace sektorových předpisů upravující distribuci pojistných a investičních produktů již podmínky a požadavky distribuce napříč sektory srovnává.

Zavedení produktového řízení a pravidel cílování trhu distribuční podmínky IŽP podstatně mění, jelikož je z teoretických i praktických hledisek nepochybné, že promyšlené vymezení cílového trhu a distribuční strategie spolu s detailnější profilací klienta zmenší prostor pro mis-selling tohoto produktu. Interpretační a implementační problémy pravidel vymezení cílového trhu může působit (nevyhnutelná) vágnost předpisů ohledně kritérií k vymezení cílového trhu.²⁶⁴ Za účelem stanovení kritérií pro vymezení cílového trhu IŽP by nicméně měla být podobná kritéria, která jsou rozhodná pro určení vhodnosti IŽP na individuální úrovni, neboť profilování klienta a cílování trhu spojuje stejný cíl dosažení vhodnosti produktu pro konečného zákazníka – liší se jen v referenčním subjektu, kterým je u cílování trhu abstraktní „typický představitel skupiny“ a u profilování klienta konkrétní zákazník.

Ani IŽP však není monolitickým produktovým typem a nabídka tohoto typu životního pojištění zahrnuje více produktových variant, přičemž pro určení rozhodných kritérií bude nutné zohlednit jak investiční, tak pojistné aspekty konkrétní produktové varianty IŽP a rozsah kritérií pro stanovení cílového trhu bude zákonitě širší a fragmentovanější. Vždy platí, že kritéria určování cílového trhu by měla být dostatečně určitá, aby umožňovala jednoznačné přiřazení konkrétního zákazníka. Přes různorodost kritérií pro vymezení cílového trhu lze, podle míry

²⁶¹ Srov. § 21 odst. 8 zákona o pojišťovacích zprostředkovatelích, podle kterého „[p]řed 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.“

²⁶² Svědectvím systémového selhání regulace v oblasti IŽP promítající se do soukromoprávní roviny jsou tisíce sporů, které byly zahájeny před finančním arbitrem v období 2013 až 2018. V podrobnostech srov. Výroční zprávy finančního arbitra v období od 2013 až 2018. Dostupné z: www.finarbitr.cz.

²⁶³ Odůvodnění výsledků testování požadavků a potřeb klienta (zákazníka) pak v praxi často nepřesahovalo délku několika slov a šlo se často setkat se standardizovanými odůvodněními typu „spoření na stáří“, „zajištění pro děti“ nebo „na přání klienta“.

²⁶⁴ V podstatě jediným vodítkem zde je čl. 5 odst. 3 nařízení POG, podle kterého „[p]ři posuzování, zda je pojistný produkt slučitelný s cílovým trhem, přihlížejí tvůrci pojistných produktů k úrovni informací, které mají zákazníci na cílovém trhu k dispozici, a k finanční gramotnosti zákazníků na cílovém trhu.“

jejich obecnosti, identifikovat také ty, které budou pro vymezení cílových trhů pojistných produktů či produktů IŽP společná. Mezi společná kritéria tak bude spadat vyhodnocení úrovně znalostí typického zákazníka a jeho obvyklé chápání produktu s přihlédnutím ke komplexnosti produktu (kritérium znalosti), nebo určení cílů, požadavků a potřeb typického zákazníka (kritérium potřeb) či specifikace parametrů pojistného rizika a krytí.

Pokud jde o pojistné produkty z kategorie IŽP, pro všechny bez ohledu na produktová specifika by měla ve větší či menší míře připadat v úvahu kritéria věku typického zákazníka spadajícího do cílového trhu produktu, jeho pracovní situace (student, zaměstnanec či živnostník, nezaměstnaný či důchodce), míra rizikové tolerance (snesitelnosti rizika) typického zákazníka a jeho celková finanční situace (zejména míra disponibilních rezerv, příjem, výše pravidelných závazků, počet vyživovaných osob), finanční, či nefinanční cíle typického zákazníka a velmi podstatně jeho investiční horizont.²⁶⁵ Mezi specifitější, ale stále relevantní kritéria určení cílového trhu může náležet způsob výplaty pojistného plnění (jednorázově, či anuitně), daňové zvýhodnění produktu, míra garance kapitálové hodnoty či flexibilita pojistného.²⁶⁶ Zároveň platí, že tato kritéria nejsou rozhodná jen pro vymezení typického zákazníka produktu, ale také typického zákazníka, pro kterého produkt není vhodný a který spadá mimo cílový trh produktu. Distribuce pojistného produktu zákazníkovi spadajícího mimo cílový trh možná je, mělo by se však jednat o výjimku, která, pokud se stává běžnou a poškozuje zákazníky mimo cílový trh, zavrhuje důvod k revizi produktu a změně cílového trhu. Podmínky distribuce mimo cílový trh by také měly být součástí distribuční strategie.

K zajištění toho, že cílování trhu bude řádně plnit svoji funkci po celou dobu životnosti pojistného produktu, tedy že tento bude distribuován zákazníkům, pro které je vhodný, stanovuje čl. 6 nařízení POG povinnost testování produktu²⁶⁷. Testování produktu by především vždy mělo mít na paměti vymezení cílového trhu a cílů, kterých má produkt pro cílové zákazníky dosahovat. Testování by tak mělo obecně u všech pojištění například uvážit vliv zhoršení hospodářské situace na cílový trh, vztah pojistného produktu ke změně hodnoty objektu pojištění

²⁶⁵ Ibid, č. 214, 18 s.

²⁶⁶ *Answers to Questions on (EU) 2017-2358 about product oversight and governance [online]*. EIOPA. 2017. [cit. 2019-4-1] Dostupné z: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/%28EU%29%2020172358%20%20product%20oversight%20and%20governance%20requirements%20for%20insurance.xlsb>.

²⁶⁷ Podle směrnice POG „[p]řed uvedením produktu na trh nebo před významnou změnou produktu či v případě, že dojde k významné změně cílového trhu, tvůrci pojistných produktů náležitě svoje pojistné produkty otestují, včetně případných analýz scénářů. Tímto testováním produktů se posoudí, zda pojistný produkt po celou dobu své životnosti odpovídá určeným potřebám, cílům a charakteristikám cílového trhu. Tvůrci pojistných produktů provádějí testování svých pojistných produktů kvalitativním způsobem a případně, v závislosti na druhu a povaze pojistného produktu a souvisejícím riziku poškození zákazníků, kvantitativním způsobem.“

nebo například citlivost produktu na změnu finanční situace cílového zákazníka ale také jeho schopnost porozumět textu smlouvy a obchodním podmínkám. V oblasti rezervotvorných životních pojištění by testování dále mělo metodologicky vycházet z analýzy scénářů tržního vývoje a tvůrce produktu by měl otestovat: dopad změny hodnoty a likvidity podkladových aktiv na rizikový a výnosový profil produktu; vyváženost nákladové struktury produktu k riziko-výnosovému profilu produktu; závislost atraktivity produktu na daňovém zvýhodnění produktu a na případné (negativní) změně zvýhodnění; dopad finančních obtíží tvůrce produktu na cílového zákazníka; nebo následek předčasného ukončení produktu IŽP.²⁶⁸ Všechny možné scénáře budoucího vývoje by tvůrce produktu měl zahrnout do úvah vymezení cílového trhu a plánu postupu k jeho změně.

Pokud tvůrce produktu zjistí, že pojistný produkt již nadále neodpovídá požadavkům a potřebám typického zákazníka produktu (tj. vymezenému cílovému trhu) nebo je výkon produktu značně odlišný od toho, který tvůrce produktu očekával, přijme nápravná opatření. Mělo by být pravidlem, že nápravné opatření bude konsistentní se zájmy, cíli a charakteristikami již vytvořeného cílového trhu a bude garantovat, že provedené změny nebudou mít negativní dopad či škodlivý vliv na zákazníky, kterým již byl produkt prodán. Pokud je to nutné (tj. změny jsou podstatné), je potřeba nápravná opatření oznámit distributorovi produktu, nebo zákazníkovi v případě přímého prodeje, zvláště pokud dojde ke krajní situaci, kdy například pod vlivem tržního vývoje se změní rizikovitost produktu a ten již nadále neodpovídá potřebám cílového trhu.

Z analýzy produktové řízení vyplývá, že jde o robustní nástroj řízení (široce pojatého) distribučního procesu, který aktivně zapojuje do distribuční fáze všechny dotčené subjekty a re-balancuje jejich distribuční oprávnění. Produktové řízení zároveň velmi podstatně posiluje úlohu tvůrce produktu, když vyžaduje, aby jako jeho architekt načrtl obrysy typického zákazníka. Struktura produktového řízení současně přináší do distribučního procesu potřebnou dynamiku, protože zahrnuje adaptační mechanismy pro změnu vztahu produktu k cílovému trhu při neočekávaných událostech. Na druhou stranu je nutné souhlasit s argumenty, že právní úprava produktového řízení je obsáhlá a ukládá poskytovatelům finančních služeb značný rozsah povinností, které zvýší administrativní náklady také distribuce IŽP. Ignorovat nelze ani obavy z dopadů produktového řízení (resp. v produktové intervenci) na inovativní vývoj produktů, omezení práva svobodné volby zákazníka či morální hazard.²⁶⁹

²⁶⁸ Ibid, č. 214, 19 s.

²⁶⁹ Ibid, č. 62, 825 s.

Přes jistou oprávněnost výše uvedených obav, které ve značném rozsahu kopírují pozice zastánců deregulace a východisek informačního paradigmatu (srov. první kapitolu) vycházejících z pojetí uživatele finančních služeb jako *homo economicus*, lze dojít k závěru, že míra těchto obav jednoduše nedosahuje intenzity potřeby reagovat na neefektivnost předkrizových mechanismů ochrany uživatelů finančních služeb založených právně na informačním paradigmatu. Poznatky behaviorálního výzkumu a negativní projevy phishingu v oblasti finančních služeb potvrdily závěry, že větší efektivitu distribuce finančních produktů spíše zajistí nabídkovou stranu regulující nástroje, které posílí důvěru uživatelů a zajistí jejich ochranu, byť na úkor těžko měřitelné a spíše teoretické ztráty finanční svobody. Lze proto věrohodně očekávat, že systematické rozčlenění distribučních práv a povinností přispěje k větší přilnavosti finančních potřeb zákazníků a k realizaci těchto potřeb zvolených produktů a v oblasti distribuce produktu IŽP, která byla silně postižena problémem mis-sellingu, bude hrát produktové řízení klíčovou roli v garanci naplnění skutečných finančních potřeb konečného zákazníka.

5.4. Distribuce jako dynamická složka ochrany vhodnosti IŽP

Produktové řízení doplňuje klasický model ochrany vhodnosti vycházející z regulace konečné fáze distribuce, tedy v rovině individuálního vztahu poskytovatele a uživatele finančních služeb.²⁷⁰ Základní funkcí distribuce finančních produktů je zprostředkování obchodu s finančními produkty, které, při nutné míře zobecnění obsahu sektorových předpisů, může probíhat ve třech základních zákonných formách: ve formě přímého prodeje (*execution-only*) produktu, ve formě asistovaného prodeje (s filtrováním uživatelů finančních služeb kritériem přiměřenosti) či formou prodeje s poradenstvím (se sjednáním speciální služby směřující k výběru vhodného finančního produktu). Z obecných forem distribuce se podává, že povinnost distributora zprostředkovat pro uživatele vhodný produkt se limituje jen na poskytnutí finanční služby s poradenstvím jako speciální finanční službou, a tedy v ostatních případech není vhodnost kritériem zprostředkovací činnosti distributora. Institut vhodnosti produktu je skutečně součástí testu vhodnosti (*suitability test*), který se povinně provádí jen při sjednání služby s poradenstvím; v tomto případě však jde o povinnost zprostředkování vhodného finančního produktu *stricto sensu*, jelikož právní úprava distribuce finančních produktů vyžaduje standard

²⁷⁰ Počátek regulace pravidel jednání se zákazníky se datuje k roku 1993, kdy v oblasti investičních služeb směrnice ISD stanovila velmi obecné zásady, kterými by se členské státy měly řídit při regulaci investičních služeb (tzv. *high-level principles*).

výběru vhodného produktu i v jiných souvislostech distribuce (tj. mimo rámec poradenské služby).

Přestože vhodnost finančního produktu je abstraktním pojmem, který se konkretizuje vždy až ve vztahu k referenčnímu subjektu (tj. ke konečnému, resp. typickému, zákazníkovi či investorovi), je v běžném slova smyslu zřejmé, jakými parametry by se měla tato vhodnost poměřovat – měla by v zásadě odpovídat finančním požadavkům, cílům a potřebám uživatele finančního produktu. Proces výběru vhodného finančního produktu také je z povahy věci výstupem objektivního charakteru, neboť finančním požadavky, cíle a potřeby uživatele jsou spoluurčovány za odborné asistence distributora finančního produktu; proto přímý prodej „na přání klienta“ bez vlivu distributora na formování vztahu produktu k „požadavkům, cílům a potřebám“ uživatele není předmětem procesování vhodného produktu, ale předmětem exekuce (již subjektivně vhodného) pokynu. Pokud tedy úprava distribučního procesu v jednotlivých fázích či souvislostech předepisuje účast a profesní aktivitu distributora na výběru požadavkům, cílům a potřebám uživatele odpovídajícímu produktu, který se ovšem neuskutečňuje v rámci formalizovaného testu vhodnosti a poradenské služby, stále se jedná o činnost normovanou povinností dosáhnout produktové vhodnosti (tj. „vhodnost *sensu lato*“).

Mimo „execution-only“ režim zprostředkování, který je *de iure* přímým příkazem uživatele k obchodu, přebírá poskytovatel finanční služby, tam kde právní úprava předpokládá jeho odborné zapojení do výběru produktu, část odpovědnosti za provedený výběr uživatele. Míra konkrétní odpovědnosti poskytovatele za výběr produktu uživatelem se potom bude lišit v závislosti na rozsahu právních povinností při jeho výběru. Druhou distribuční situací (vedle execution-only režimu), kdy nelze dovozovat povinnost výběru vhodného produktu *sensu lato*, je distribuce formou asistovaného prodeje, neboť zde právní úprava výslovně stanoví povinnost výběru přiměřeného produktu.²⁷¹ Povinnost výběru přiměřeného produktu (a provedení testu přiměřenosti) je defaultním nastavením zprostředkovatelské činnosti v oblasti investičních produktů, a částečně (v rozsahu směrnice IDD) také pojistných produktů²⁷², a její aplikace je

²⁷¹ Test přiměřenosti, který má za cíl výběr přiměřeného produktu, je testováním uživatele finanční služby v rozsahu jeho znalostí a zkušeností v oblastech investic, tedy v menším rozsahu než při provádění testu vhodnosti. Vzhledem k tomu, že netestuje otázky finančního zázemí a investičních cílů (a rizik), nemůže být výsledek testu přiměřenosti dostatečně komplexní, aby mohl garantovat výběr vhodného produktu, proto vyhodnocuje jen přiměřenost produktu, která je z kvalitativního hlediska pod úrovní testu vhodnosti. Jak test vhodnosti, tak test přiměřenosti současně vždy přímo či nepřímo souvisí se zprostředkováním investice, proto se v oblasti pojištění mohou týkat jen rezervotvorných pojistných produktů.

²⁷² Pojmy „přiměřenost produktu“ či „test přiměřenosti“ zákon o podnikání na kapitálovém trhu, ani zákon o distribuci pojištění, na rozdíl od směrnice MiFID II (např. v čl. 25) a směrnice IDD (např. v čl. 30), nepoužívá. Přesto je test přiměřenosti nedílnou součástí profilace klienta (vedle posouzení vhodnosti jeho druhou alternativou)

vyloučena jen v případě distribuce formou „execution-only“ a právě také v případech třetí distribuční situace, tj. výběru vhodného produktu v rámci poradenství (vhodnost *stricto sensu*) nebo mimo rámec formalizované poradenské služby (vhodnost *sensu lato*).

Povinnost výběru vhodného produktu *sensu lato* se koncentruje v evropské i české finanční legislativě finanční distribuce do dvou, vzájemně nesourodých, specifických distribučních institutů – již analyzovaného produktového řízení a „doporučení“ v oblasti distribuce pojištění (ale také přiměřeně v oblasti spotřebitelských úvěrů²⁷³). Přímým úkolem produktového řízení sice není doručit vhodný produkt konkrétnímu koncovému uživateli, přesto dosažení tohoto výsledku zásadně determinuje. Účelem produktového řízení (resp. cílového trhu) je totiž projektovat vhodnost distribuční činnosti již ve fázi vývoje produktu a prostřednictvím vymezení cílového trhu určit skupinu uživatelů, jejímž potřebám, charakteristice a cílům bude produkt odpovídat a pro niž vhodný, ale současně také vymežit skupinu uživatelů, pro které produkt za standardních okolností vhodný nebude. K tomuto cíli je produktové řízení vybaveno nástroji testování, kde se na velkém vzorku uživatelů zkoumá abstraktní vhodnost, která však v konečném důsledku souvisí s rovinou vhodnosti na úrovni konkrétní.

Podle § 77 zákona o distribuci pojištění je před sjednáním nebo podstatnou změnou pojištění distributor povinen získat od zákazníka informace týkající se jeho požadavků, cílů a potřeb. Důvodová zpráva k tomuto ustanovení dodává, že *„[s]oučástí jakékoli distribuce pojištění je povinnost distributora náležitě analyzovat zákaznickovy požadavky, jeho cíle a potřeby. Na základě těchto informací by měl pak zákazníkovi distributor doporučit vhodný pojistný produkt, resp. mu sdělit, zdali je produkt upřednostněný zákazníkem pro tohoto zákazníka vhodný (odpovídající jeho potřebám).“* Na základě takto získaných informací distributor provádí analýzu a následně vydává doporučení jako tzv. malou radu (v praxi označení pro doporučení odlišující se od velké rady podle § 78 téhož zákona), která vychází zejména

podle § 15 i zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Pokud jde o zákon o distribuci pojištění, využila Česká republika možnost vyplývající z režimu minimální harmonizace směrnice IDD a v rozsahu distribuce rezervotvorných produktů (IŽP) povinně stanovila požadavek na posouzení vhodnosti, čímž vyloučila aplikaci mírnějšího režimu posouzení přiměřenosti.

²⁷³ Podle důvodové zprávy k § 85 zákonu č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském zákonu, ve znění pozdějších předpisů, je rada *„zvláštním typem doporučení komunikovaného vůči spotřebiteli, který je spojen s širší sadou povinností, které vycházejí ze směrnice MCD. Rada musí být založena na analýze potřeb klienta a příslušných rizik a musí vycházet z výběru z dostatečného počtu vhodných produktů. Poskytování rady podle § 85 není povinné, pokud však poskytovatel nebo zprostředkovatel sdělí spotřebiteli, že mu poskytne radu, je povinen naplnit její obsah definovaný tímto ustanovením.“* Vedle rady, která směřuje k výběru vhodného úvěrového produktu, zná tento zákon, stejně jako zákon o distribuci pojištění, také institut „doporučení“, pro které platí obecná pravidla jednání (§ 74 až 76), jež jsou ovšem, co do obsahu povinností spojených s doporučením, velmi stručná.

z analýzy pojistných potřeb a požadavků na pojistné krytí při standardní pojišťovací činnosti a týká se jakéhokoliv pojistného produktu.

O jednání, které vedlo ke sjednání nebo podstatné změně pojištění se podle § 79 zákona o distribuci pojištění vyhotoví záznam z jednání obsahující požadavky, cíle a potřeby zákazníka související s daným pojištěním, které současně obsahuje doporučení distributora a důvody, na kterých tento založil své doporučení pro sjednání nebo podstatnou změnu daného pojištění. I z vymezení záznamu z jednání je patrné, že doporučení jako „malá rada“ není jen testem požadavků a potřeb spočívající v pouhém testování, zda zákazník potřebuje být pojištěn a v předkládání obecných informací a produktových alternativ, který nedosahuje hranice poradenství (model Velké Británie), ale je již poradenstvím poskytujícím osobní a individualizované doporučení.

Distribuce pojistných produktů proto ze zákona probíhá vždy v poradenském režimu²⁷⁴, který se liší jen v intenzitě poradenské činnosti v závislosti na přítomnosti investiční složky v pojištění.²⁷⁵ Režim distribuce pojistných produktů se tedy (podobně jako distribuce úvěrových produktů) štěpí v režim obecný, kterému se podřizuje sjednání jakéhokoliv pojistného produktu, a v režim speciální, který se dotýká jen produktů s poradenstvím (rezervotvorných produktů). Výkladové pravidlo ke vztahu těchto dvou režimů obsahuje recitál (7) směrnice IBIPs²⁷⁶, podle kterého „[m]ělo by být rovněž vysvětleno, že posouzením vhodnosti a přiměřenosti není dotčena povinnost zprostředkovatelů pojištění a pojišťoven před uzavřením pojistné smlouvy upřesnit požadavky a potřeby zákazníka na základě informací získaných od zákazníka.“ V případě IŽP proto bude nutné vyhotovit jak záznam z jednání tak tzv. prohlášení vhodnosti ve smyslu čl. 14 nařízení IBIPs, přičemž nic nebrání tomu, aby v případě IŽP byly oba požadavky splněny jedním dokumentem.

²⁷⁴ Také recitál (44) Směrnice IDD zdůrazňuje konstantní poradenský aspekt distribuce: „[a]by se zabránilo případům nevhodného prodeje, měl by být prodej pojistných produktů vždy doprovázen posouzením požadavků a potřeb na základě informací získaných od zákazníka. Každý pojistný produkt nabízený zákazníkovi by měl být vždy v souladu s jeho požadavky a potřebami a prezentován ve srozumitelné formě, tak aby zákazník mohl učinit informované rozhodnutí.“

²⁷⁵ Poradenská podstata zprostředkovatelské činnosti v pojištění plyne také z vymezení pravidel jednání se zákazníkem, když podle důvodové zprávy k § 72 zákona o distribuci pojištění „[s]tanoví se základní pravidla jednání, včetně toho, že pojišťovna a pojišťovací zprostředkovatelé jednají vždy tak, aby zákazníkovi bylo zřejmé, s kým jedná. Nejlepší zájem zákazníka mimo jiné znamená, že všechny navrhované smlouvy musí odpovídat požadavkům a potřebám zákazníka.“

²⁷⁶ Nařízení (EU) 2017/2359 ze dne 21. září 2017, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97, pokud jde o požadavky na informace a pravidla výkonu činnosti vztahující se na distribuci pojistných produktů s investiční složkou.

Model presumovaného širokého poradenství je regulatorně správným přístupem v situaci, kdy není možné nebo regulatorně efektivní zajistit, aby zprostředkovatelé, kteří poradenství neposkytují, skutečně zákazníkům neradili a neposkytovali individualizované poradenství – takový postup však byl napříč finanční distribucí častou distribuční praxí. V souladu s požadavkem odborné péče je dále nutné interpretovat pravidla jednání se zákazníky podle § 72 odst. 2 zákona o distribuci pojištění (zprostředkovatel jedná tak, aby „bylo zákazníkovi zřejmé, v jaké pozici a jménem koho pojišťovna nebo pojišťovací zprostředkovatel jedná“) způsobem, že zákazníkovi bude zřejmé, že zprostředkovatel nese za své doporučení vhodného produktu odpovědnost.

Z nové právní úpravy finanční distribuce, která byla během posledních tří let přijata napříč sektorem finančních služeb, jednoznačně vyplývá apel zákonodárce na posílení poradenské složky distribuční činnosti a kvantitativní i kvalitativní zesílení odpovědnosti distributorů finančních služeb, které se obecně projevuje odklonem od pojetí distributora jako pouhého vykonatele pokynu uživatele k provedení obchodu s finančním produktem k pojetí akcentujícímu jak omezené finanční znalosti uživatelů (a to i standardnějších) finančních produktů, tak omezené kognitivní schopnosti uživatelů finančních produktů. Uvedené závěry tak plně reflektují tržní postavení distribuce s poradenským prvkem, když podle spotřebitelských výzkumů až 79 % všech uživatelů při nákupu finančního produktu využívá radu či doporučení profesionála (distributora), a dále také, že důvěra v jednání distributora je velká, zatímco povědomost o rizicích střetu zájmů nízká.²⁷⁷

5.4.1. Testování vhodnosti IŽP

Kvalitativní změnou prochází distribuční činnost v případě distribuce rezervotvorného pojištění, kdy je obecná povinnost vyhodnocení požadavků, cílů a potřeb zákazníka doplněna o soubor specifických povinností reflektujících přítomnost hospodářské kauzy investování. Z hlediska právních povinností dokládá tento funkční přechod čl. 9 odst. 2 nařízení IBIPs, podle kterého musí všechny navrhované smlouvy odpovídat požadavkům a potřebám zákazníka, zprostředkovatelé pojištění si musí od zákazníků nebo potenciálních zákazníků vyžádat takové informace, které budou potřebovat k tomu, aby porozuměli podstatným skutečnostem o zákazníkovi nebo potenciálním zákazníkovi a aby tak získali přiměřený základ pro stanovení, že jejich osobní doporučení poskytnuté zákazníkovi nebo potenciálnímu zákazníkovi splňuje

²⁷⁷ Ibid, č. 62, 703 s.

všechna z následujících kritérií: odpovídá investičním cílům zákazníka a jeho rizikové tolerance, odpovídá finanční situaci zákazníka včetně jeho možnosti nést ztráty; a odpovídá znalostem a zkušenostem zákazníka v oblasti investic.

Nařízení IBIPs tak jednoznačně konstituuje kvalitativní standard obsahu poradenství, který je nutný následovat a naplnit vždy, když distributor poskytuje službu poradenství *stricto sensu*. Nicméně otázku formy přípustné distribuce IŽP, tj. zda a za jakých podmínek je možné distribuovat prostřednictvím přímého prodeje „execution-only“, asistovaného prodeje či prodeje s poradenstvím (*stricto sensu* nebo *sensu lato*) vymezuje na úrovni společných unijních pravidel čl. 30 směrnice IDD ve spojení s recitálem (3) směrnice IDD flexibilně. Vzhledem k minimálnímu režimu harmonizace a explicitní možnosti stanovit individuální režim distribuce IŽP ponechává směrnice IDD prostor v zásadě pro všechny způsoby distribuce IŽP. Česká republika možnosti vlastní úpravy distribuce IŽP využila a poradenství tak má v případě rezervotvorného pojištění podle § 78 zákona o distribuci pojištění oproti směrnici IDD povahu povinné služby, a to bez ohledu na to, zda jde o výkon makléřské nebo agentské činnosti, a bez ohledu na to, zda distributorem je či není tuzemský subjekt.

Zpřísnění je podle důvodové zprávy odůvodněné zejména snahou o vyšší ochranu spotřebitele tam, kde je pojištění nabízeno jako alternativa spořicíh a investičních produktů. To je velmi trefným argumentem již při uvážení, že IŽP jako kombinovaný produkt nabízí možnost vytváření kapitálové rezervy prostřednictvím finanční mechaniky (hospodářské kauzy) spoření v případě garantovaných variant kapitálového životního pojištění či investování v případě životního pojištění s investičním rizikem spojeným buď s investičními fondy, či indexy (IŽP). Za účelem dosažení vhodnosti kombinovaného a finančně složitěji strukturovaného produktu IŽP potom test požadavků a potřeb zákazníka zaměřující se primárně na pojistné aspekty produktu není dostatečný, neboť dostatečně neřeší přesah konkrétní varianty IŽP do spořicíh či investičních kauz a jejich aspektů, které přitom významně modifikují pojišťovací kauzu.

Je bez pochyb, že kombinovaný finanční produkt, který umožňuje významné množství kombinací parametrického nastavení a je z povahy pojistných zájmů povětšinou dlouhodobým závazkem, značně zvyšuje práh optimální vhodnosti takového produktu pro zákazníka. Netestuje-li přitom nepojišťovací aspekty IŽP a jejich souvztažnost s požadavky a potřebami zákazníka distributor, je na zákazníkov, aby v rámci vlastní úvahy tyto nepojišťovací aspekty vyhodnotil; jde ve skutečnosti o popis distribuční situace produktu IŽP, která byla po dlouhou dobu zákonným standardem nejen v České republice. Taková očekávání jsou ovšem vzhledem ke kognitivním omezením lidské mysli a selháním tvorby úsudku ve velké míře nerealistická.

Toto hodnocení zesiluje také skutečnost, že IŽP je tradičně trhem prodávajícího a distributor fakticky vždy v menší či větší míře (a v různé kvalitě) poradenství poskytoval²⁷⁸ a že závislost na činnosti distributora bývá v retailové oblasti obrovská.

Velmi podstatným prvkem přesahu IŽP do nepojišťovacích sektorů finančních služeb je také otázka provázanosti poradenství v jednotlivých předpisech sektorové regulace finanční distribuce, ale vlastně také otázka důvodnosti členění finančního poradenství podle sektorových předpisů. Dnes již je díky současné úrovni harmonizace finanční legislativy v oblasti regulace činnosti „finančních“ distributorů nebo právě například v rozsahu srovnání podmínek posouzení vhodnosti IŽP s investičními produkty situace v mnoha ohledech příznivější než v minulosti. Nejasnosti v praxi nicméně stále přetrvávají; distributor pojištění například standardně srovnává IŽP, právě také díky jeho přesahu do jiných finančních sektorů, se spořicími a investičními produkty²⁷⁹, nebo přímo či nepřímo poskytuje „finanční poradenství“ o celém finančním portfoliu uživatele finančních služeb. Je pak otázkou, jak nahlížet na takové globální finanční poradenství distributora s povolením zprostředkovávat jen pojistné produkty anebo jakým standardem toto komplexní poradenství o celém finančním portfoliu zákazníka (např. zahrnující všechny úvěrové, vkladové, investiční a pojišťovací produkty) poměřovat – zvláště když uživatel namítne neodborné rozložení celého finančního portfolia.

Již jen z výše uvedených důvodů je na místě uzákonit ve vztahu k distribuci IŽP požadavek poradenství *stricto sensu* a současně podstatně vymezit jeho obsah; v praktické rovině tento závěr podepírá fakt, že se problém mis-sellingu v české finanční distribuci po dlouhou dobu významně koncentroval právě v prodeji IŽP. Požadavky směrnice IDD na posouzení vhodnosti se v českém právním řádu ztělesňují v institutu rady podle § 78 zákona o distribuci pojištění (tzv. „velká rada“). Rada představuje typ komplexního poradenství, povinně poskytovaného při sjednávání rezervotvorných pojištění, jeho podstatných změnách, ale také při ukončení ze strany zákazníka. Je spojena s širším okruhem povinností, než se uplatní při distribuci nerezervotvorných pojistných produktů (institut doporučení jako poradenství *sensu lato*), a současně je v rozsahu věcného záběru analýzy také širší než test vhodnosti v oblasti investičních služeb, který radě historicky předcházel.

²⁷⁸ To vyplývá už z povahy osobního rozhovoru, který bez přísného sebeovládání distributora, specifického výcviku a pevně stanovených a uplatňovaných mechanismů kontroly, které v praxi neexistovaly, lze jen velmi obtížně nést směrem k doporučení konkrétního „vhodného“ produktu, zvláště v situaci významných pobídek k doporučení provizně zajímavých produktů.

²⁷⁹ K tomu srov. § 78 odst. 2 písm. a) bod 6. zákona o distribuci pojištění.

Posouzení vhodnosti, na základě kterého se doporučuje rada, se podle § 78 odst. 2 zákona o distribuci pojištění skládá z povinnosti provést finanční analýzu a povinnosti výběru vhodného produktu z dostatečného množství v úvahu připadajících pojistných produktů. Finanční analýza vhodnosti produktu se dotýká šesti výchozích oblastí a analyzuje: požadavky, cíle a potřeby získané od zákazníka (tj. základ malé rady); rizika, kterým může být zákazník vystaven po dobu trvání pojištění; finanční situaci zákazníka, jeho investiční profil (znalosti a zkušenosti v oblasti investic, tolerance rizika a schopnost nést ztráty), a dále též již existující právní vztahy zákazníka týkající se dalších produktů finančního trhu.

Záběr jednotlivých oblastí pak dále specifikuje nařízení IBIPs; podle článku 9 odst. 3 tohoto nařízení informace o finanční situaci včetně jeho schopnosti nést ztráty zahrnují údaje o zdroji a výši pravidelných příjmů dotyčného zákazníka nebo potenciálního zákazníka, jeho aktiv, investic a nemovitostí, a o jeho pravidelných finančních závazcích.²⁸⁰ Podle článku 9 odst. 4 nařízení IBIPs potom informace o investičních cílech zákazníka²⁸¹ a jeho rizikové toleranci zahrnují údaje o době, po kterou chce zákazník investici držet (investiční horizont), jeho preferencí týkajících se podstoupení rizik, o jeho rizikovém profilu a o účelech investice. V obou případech by měl rozsah shromažďovaných informací odpovídat konkrétnímu druhu zvažovaného produktu nebo služby. Informace zjištěné o finanční situaci zákazníka a jeho investičních cílech by měly spolu s radou k vhodnému produktu a nastavením jeho parametrů tvořit logicky konsistentní celek; tento celek by měla vždy obepínat objektivně odůvodnitelná a odborná finanční úvaha a současně by měla platit přímá úměra mezi vydatností odůvodnění a nestandardností – vzhledem k zjištěným informacím – udělené rady.

Na finanční situaci a investičních cílech zákazníka jsou relativně nezávislé informace o znalostech a zkušenostech zákazníka v oblasti investic a poměřují se k vhodnosti produktu nezávisle. Tyto informace by podle čl. 17 nařízení IBIPs měly v míře odpovídající charakteru zákazníka, povaze a druhu nabízeného nebo poptávaného produktu, včetně jejich složitosti a rizik z nich vyplývajících, zahrnovat: typy služeb, obchodů, pojistných produktů s investiční složkou nebo investičních nástrojů, které zákazník zná; povahu, počet, hodnotu a frekvenci obchodů s pojistnými produkty s investiční složkou nebo investičními nástroji, které zákazník

²⁸⁰ Zásadní informace, které směrnice IBIPs do zjišťovaných informací výslovně nezahrnuje, jež je však za účelem dosažení vhodnosti po celou dobu životnosti produktu efektivně posoudit, je také informace o stabilitě pravidelných příjmů a ochotě financovat platby pojistného IŽP aktivy z jiných finančních, případně nefinančních, aktiv (ve spojení s informováním zákazníka o významu dodržení dlouhodobého pojistného závazku). Významnou informací z hlediska vhodnosti IŽP je také např. počet vyživovaných osob z příjmů zákazníka.

²⁸¹ Zákon o distribuci pojištění položku „investiční cíle“ výslovně neuvádí, je však zřejmé, že jsou součástí posouzení vhodnosti zejména ve spojitosti s jeho tolerancí nést ztráty.

provádí, a doba, po kterou jsou prováděny; a také vzdělání a povolání nebo relevantní dřívější povolání zákazníka. K získávání informací o znalostech a zkušenostech zákazníka v oblasti investic je nutné doplnit, že vzhledem k povaze IŽP, které z povahy věci umožňuje jen pasivní investice, nelze automaticky presumovat, že se s délkou trvání produktu zkušenosti zákazníka v oblasti investic průběhu těchto deseti let zvýšily.²⁸²

Distributor by rovněž měl podle § 78 odst. 2 písm. a) posoudit rozsah právních vztahů zákazníka týkajících se dalších produktů finančního trhu a tuto skutečnost zakomponovat do úvahy o vhodné radě. Směrnice IBIPs povinnost vyhodnotit tuto okolnost nestanoví a jedná se tak o specifický požadavek tuzemské právní úpravy. Zahrnutí povinnosti vyhodnotit při poradenství existenci dalších smluv o finančních službách a jejich dopady na vhodnost rady k produktu IŽP je velmi praktickým záchytným bodem vedoucím k závěru o vhodnosti produktu, jelikož IŽP je podle svého konkrétního nastavení do jisté míry konkurentem spořicíh a investičních produktů (do míry reflektující IŽP jako pojistný produkt) a v určitých ohledech je proto nutné či vhodné vyhodnotit zákaznickou celkovou finanční pozici a finanční angažovanost.²⁸³ Nevyhodnocování kontextu finančních produktů zákazníka v praxi vedlo k nevhodnému poradenství, neboť izolovaný pohled na vhodnost IŽP pomíjí skutečnost, že požadavky a potřeby zákazníka mohou být řešeny již v rámci existujících stávajících smluv.

Informace, které zákazníci při posouzení vhodnosti poskytují, mají pro distributory a jejich radu zásadní důležitost, proto jsou podle čl. 17 odst. 4 nařízení IBIPs oprávněni se na informace poskytnuté jejich zákazníky spolehnout, ledaže je jim známo nebo by jim mělo být známo, že tyto informace jsou zjevně zastaralé, nepřesné či neúplné. Za tímto účelem čl. 10 nařízení IBIPs ukládá distributorům další povinnosti, jejichž cílem je zajištění: aby si zákazníci uvědomili význam poskytnutí přesných a aktuálních informací; aby všechny nástroje, jako jsou nástroje na stanovení profilu hodnocení rizik nebo nástroje na posouzení znalostí a zkušeností zákazníka používané v procesu posuzování vhodnosti byly vhodné pro daný účel a aby byly vhodně koncipované pro použití u zákazníků; aby bylo pravděpodobné, že zákazníci chápou otázky použité v tomto procesu a že tyto otázky přesně zjišťují cíle a potřeby zákazníka a informace potřebné pro posouzení vhodnosti; konzistentnosti informací zákazníků, jako je zvážení, zda se v informacích od zákazníka nevyskytují zjevné nepřesnosti.

²⁸² MERENDA, David. SOURAL, Aleš. *Investiční dotazník*. Obchodněprávní revue, 2017, 2017 (3), s. 80-84.

²⁸³ Povinnost posoudit kontext finančních produktů zákazníka bude bezesporu přínosný například, když zákazník již má uzavřeno více smluv IŽP nebo má sjednáno jednu či více rámcových investičních smluv na nákup podílových listů a požaduje u IŽP minimální pojistnou složku.

Distributor by v návaznosti na toto ustanovení měl interpretovat obsah takto technicky stanovených položek materiálně, a s cílem dosažení nejlepšího zájmu zákazníka je přeložit do jednoduše vyjádřených a v kontextu běžného života představitelných finančních scénářů. Distributor by si měl dát práci s formulací kognitivně jasných a jednoznačných otázek, neboť vhodnost rady bude z kvalitně získaných informací vyplývat jednoznačněji a nepochybněji. Distributor také rozhodně nesmí podle čl. 17 odst. 2 nařízení IBIPs odrazovat zákazníka od toho, aby poskytl vyžadované informace. Informace získané o zákazníkovi se v průběhu běhu času také mění, proto by distributor měl v pravidelných intervalech přistupovat k jejich doplnění a aktualizaci, vždy s přihlédnutím ke složitosti produktu a jeho parametrického nastavení.

Podle § 78 zákona o distribuci pojištění se rada poskytuje nejen před sjednáním produktu, ale také při jeho podstatné (parametrické) změně²⁸⁴ a při jeho (předčasném) ukončení ze strany zákazníka. Institut (velké) rady je tedy v rámci distribuce pojistných produktů, na rozdíl od rady v oblasti investic na základě služby investičního poradenství, koncipován jako průběžné poradenství. Sjednáním pojistného produktu poradenství nekončí, fakultativně může pokračovat jako pravidelné posouzení vhodnosti (aktualizované sdělení o tom, jak IŽP odpovídá preferencím, cílům a dalším charakteristikám zákazníka) nebo jako obligatorní posouzení při naplnění zákonem stanovených okolností; zejména povinnost posoudit vhodnost předčasného ukončení IŽP lze v návaznosti na problém přepojišťování jistě uvítat. Prostřednictvím průběžného poradenství tak distributor je angažován na vhodnosti produktu a jeho výběru po celou dobu životnosti, což lze vzhledem k dlouhému horizontu IŽP a podstatným dopadům IŽP na plán finančního zabezpečení znovu hodnotit pozitivně.

Nesporným přínosem pro distribuci IŽP je nový institut prohlášení o vhodnosti, neboť jednak vybavuje zákazníka významným důkazním materiálem o způsobu a kvalitě distribučního procesu a poskytnuté rady, ale také přispívá k funkční informovanosti zákazníka jak v rovině základní správy produktu dále postupovat. Podle čl. 14 nařízení IBIPs je distributor povinen při poskytování poradenství o pojistných produktech s investiční složkou poskytnout před uzavřením smlouvy na trvalém nosiči sdělení o vhodnosti, ve kterém upřesní, proč je poskytnuté poradenství pro zákazníka vhodné a jak se toto poradenství slučuje s investičními cíli zákazníka a jeho rizikovým profilem, jeho finanční situací a schopností nést ztráty a také znalostmi a zkušenostmi v oblasti investic. Souhrn poskytnutého poradenství podle čl. 14 odst. 1 písm. a)

²⁸⁴ Potřeba provést posouzení vhodnosti je obzvláště silná v souvislosti s rozhodnutími o výměně podkladových investičních aktiv.

nařízení IBIPs je potom místem, kde distributor může odůvodnit myšlenkové pochody při volně konkrétního produktu, ale také objasnit motivy k zdánlivě nestandardní či neodpovídající radě.

Výběr vhodného produktu distributorem a případná veřejnoprávní kontrola nebo soukromoprávní posuzování vhodnosti vybraného produktu budou vždy náročným úkolem, protože výsledek formování vhodnosti závisí na řadě faktorů, které se projevují v okamžik poskytování rady, a které nemusí být jednoduché později, při přezkumu rady, přesně replikovat. Rada tak vždy musí do značné míry vycházet z distributorovy expertízy a *ex post* dohled či soudní přezkum musí být obezřetný, aby na praxi a výkon poradenské činnosti nepůsobil restriktivním a svazujícím způsobem. To však neznamená, že není potřeba stále hledat cesty vedoucí k efektivnějšímu způsobu distribuce, jenž bude dosahovat zdravé rovnováhy mezi odbytem produktu IŽP a jeho smysluplným prodejem těm zákazníkům, pro které je tento produkt opravdu vhodný.

Nová právní úprava konečné fáze distribuce IŽP tak přináší řadu nových prvků, které, oproti předchozí právní úpravě distribuce pojištění účinné před 1. 12. 2018, podstatně detailněji upravují rozhodné fáze a okamžiky distribuce tohoto složitěji strukturovaného produktu kombinující pojišťovací a investiční činnost. Nová právní úprava především zcela nově upravuje institut velké rady jako specifické poradenské služby, která v souvislosti s IŽP povinně posuzuje a vyhodnocuje investiční aspekty IŽP a tím částečně omezuje prostor pro regulatorní arbitráž s do jisté míry podobnými produkty dlouhodobého investování; současně také stanovuje povinnost hodnotit širší souvislosti zákaznickova portfolia finančních produktů. S důslednější úpravou střetu zájmů (bohužel nesrovnávající podmínky s úpravou v oblasti investičních služeb), nově stanovenou povinností produktového řízení, a obecně větším důrazem na kvalitu, jde nová právní úprava distribuce finančních produktů, a v jejím rámci IŽP, dobrou cestou – a to i přes vyšší administrativní náklady na implementaci nových regulatorních požadavků.

Závěr

IŽP je finančním produktem, který je pevně usazen v regulatorním rámci životního pojištění a pojištění osob. Je současně rezervotvorným produktem, který pojistníkovi umožňuje vytváření životně-pojistným účelem podmíněné kapitálové rezervy investičním způsobem, tj. s investiční volbou (byť omezenou) a investičním rizikem, tj. s přímou finanční odpovědností za dosažení výnosu, či ztráty obchodování na finančních trzích. Je však stále především nástrojem přenosu nespekulativního rizika, který má finančně eliminovat výskyt negativních následků nahodilé události. Umožňuje-li právní úprava přenos investičního rizika tvorby hodnoty rezervotvorné složky na pojistníka, činí tak se záměrem umožnit svobodnější finanční volbu ohledně formy zhodnocování kapitálové rezervy, a nikoli se záměrem vytvořit z IŽP investiční produkt podřízený regulaci pojišťovací činnosti (*sic!*). IŽP proto musí být konečnému zákazníkovi prodáván a prezentován jako pojistný produkt – to je výchozí podmínkou vhodnosti jeho distribuce.

IŽP je, stejně jako jiné finanční produkty, běžně distribuováno prostřednictvím distributorů, tedy specializovaných podnikatelských subjektů zprostředkovávajících prodej finančních produktů a poskytujících finanční poradenství. V takovém případě se distribuční schéma rozšiřuje o třetí subjekt s vlastním zájmem na výsledku distribuce IŽP, který nemusí být totožný se zájmem konečného zákazníka – jde o prostředí inherentního střetu zájmů. Pravděpodobnost realizace latentního střetu zájmu je v prostředí finanční distribuce umocňována existencí pobídek motivující distributory k upřednostnění vlastního zájmu. Nová právní úprava distribuce IŽP značně zdokonaluje pravidla pro řízení střetu zájmu a vytváří potenciál pro lepší vymahatelnost těchto pravidel. Existence pobídek je však škodlivá z povahy věci bez ohledu na míru jejich regulace a na rozdíl od střetu zájmů mohou být zákazem eliminovány – jak je tomu v rozsahu nezávislého investičního poradenství. Pokud zákonodárce při distribuci IŽP zvolil jejich přípustnost, upřednostnil objem jeho prodeje na úkor jeho vhodnosti, zvláště v situaci, kdy IŽP je pobídkově (provizně) nejatraktivnějším produktem.

Přehlednost nákupu IŽP podstatně komplikuje především jeho složitá struktura a kognitivní náročnost spojená s informačním zahlcením; to je obecný problém finančních produktů spadajících do kategorie prodejních artiklů, jejichž kvalitu lze ověřit až dlouho po nákupu (*credence goods*). Tradiční regulatorní řešení řady, z povahy finančních služeb vyplývajících, problémových bodů finanční distribuce, spočívalo v jejich odhalení uživatelům finančních služeb, aby tito mohli učinit informované rozhodnutí s plným vědomím podmínek

obchodu (informační paradigma). Informační paradigma je tak založeno na myšlence, že hlavní překážkou racionální volby je nedostatek informací (informační asymetrie) uživatele. Řada poznatků behaviorálního výzkumu však poukázala na významné limity tohoto přístupu a pojetí člověka jako plně racionální bytosti (*homo economicus*) a podnítila částečný regulatorní přesun k intervencionistickým metodám finanční regulace (restriktivní paradigma). Restriktivní paradigma se koncentruje především ve třech institutech regulace finanční distribuce IŽP: v informační povinnosti, v produktovém řízení a v povinném poskytování rady.

Behaviorální výzkum poukázal na neefektivnost řešení problému informační asymetrie prostřednictvím poskytnutí extenzivního objemu odborných informací, neboť je lidská mysl zpracovává jen s velkými obtížemi a výsledkem bývá stav informačního zahlcení, který obvykle problém informační asymetrie, a současně riziko nevhodného prodeje IŽP, zhoršuje. Informační asymetrie je přitom v případě IŽP již jen s ohledem na složitou strukturu tohoto produktu podstatná a poskytovatelé IŽP tak tradičně stáli před dilematem volby mezi informačním zahlcením, vůči kterému je právní úprava indiferentní, a informačním zjednodušením, kdy však riskovali možnost nesplnění informační povinnosti. Velkým krokem vpřed, který zásadně zjednodušuje orientaci zákazníka v produktové dokumentaci IŽP, je povinnost vyhotovit sdělení klíčových informací stručně, jednoznačně a srozumitelně shrnující nejdůležitější vlastnosti IŽP. Přestože sdělení klíčových informací řeší problém informačního zahlcení jen částečně, jelikož neredukuje celkový rozsah předávaných informací, sám o sobě je významným nástrojem k omezení mis-sellingu na úrovni obezřetného konečného zákazníka.

Produktové řízení kompletně reorganizuje strukturu distribuce IŽP, když do distribučního procesu zapojuje vedle distributora také tvůrce IŽP, přičemž upravuje pravidla jejich interakce a re-balancuje jejich distribuční oprávnění. Produktové řízení velmi podstatně posiluje úlohu tvůrce produktu v dosažení vhodnosti IŽP pro konečného zákazníka, když vyžaduje, aby v pozici architekta produktu načrtl obrysy typického zákazníka a abstraktně vymezil, pro které zákazníky bude IŽP vhodným produktem. Testování (resp. cílování) vhodnosti IŽP tak ve skutečnosti začíná již v brzkých fázích vývoje produktu dávno před tím, než se uskuteční jeho prodej konečnému zákazníkovi. Prostřednictvím decentralizace testování vhodnosti může produktové řízení značně eliminovat negativní projevy střetu zájmů a pobídek na úrovni činnosti distributorů, a stejně tak kognitivní selhání zákazníků, jelikož předem z distribuce principiálně vylučuje ty zákazníky, pro které produkt není vhodný. Produktové řízení proto jednoznačně nastavuje lepší podmínky pro efektivní distribuci a je robustní zárukou prodeje IŽP vhodným zákazníkům.

Specificky českým řešením v oblasti distribuce IŽP je zákonná povinnost distributora poskytnout poradenství k nákupu, změně či předčasnému ukončení IŽP (tzv. „velkou“ radu). Institut povinné rady rozšiřuje okruh analýzy při posuzování vhodnosti produktu IŽP pro konkrétního zákazníka o informace investičního charakteru, bez kterých, vzhledem k vystavení zákazníka investičnímu riziku, investor nemůže dojít k věrohodnému závěru o vhodnosti IŽP. Nenápadným, ale z hlediska testování vhodnosti klíčovým, prvkem rady je povinnost distributora vyhodnotit souhrn existujících finančních závazků zákazníka, který je při vědomí přesahu IŽP do investiční oblasti rozhodujícím determinantem produktové vhodnosti. Přírnost rady pro vhodnost prodeje IŽP dále umocňuje povinnost vyhotovit prohlášení vhodnosti, které povinností odůvodnit vhodnost rady (a svým důkazním potencionálem) zesiluje tlak na vhodnost rady.

Recentní finanční legislativa podstatně proměnila prostředí pro distribuci prakticky všech finančních produktů a řadu podmínek, kterými by tato práce podmínila vhodnost distribuce IŽP pro konečného zákazníka, již pojala do svého regulatorního rámce. Zejména produktové řízení a institut rady jako dynamické prvky ochrany vhodnosti významně zredukovaly prostor pro nevhodný prodej IŽP. Nejzásadnější výzvou pro dosažení kvalitnější distribuce IŽP je ovšem uvedení těchto pravidel v život poskytovateli služeb a jejich vynutitelnost ve veřejnoprávní i soukromoprávní oblasti. To bude ovšem vyžadovat ze strany všech aktérů podstatně vnímavější přístup k omezené racionalitě lidského úsudku a skutečný tlak na zmírnění negativních následků všudypřítomných phishingových metod – realizační potenciál těchto ambicí je však v krátkodobém horizontu spíše minimální. Vymezení kritérií okolností vhodných podmínek distribuce IŽP a zhodnocení potencionálu nové finanční legislativy zlepšit distribuci IŽP, které jsou stanoveným cílem práce, tak do značné míry splývá, neboť podle názoru autora práce nové instituty finanční legislativy výjimečně zdařilým způsobem vyplnily prostor pro stanovení optimálních a efektivních podmínek distribuce – alespoň v rovině nastavení právních pravidel.

Produktová podmínka abstraktní vhodnosti distribuce IŽP (neboť konkrétní rovinu nelze bez finančních informací posoudit), je v podstatě jediná, ale o to ultimativněji vyznívá – IŽP je nutné distribuovat jako pojistný produkt s pojistným zájmem a převzetím pojistného rizika, neboť finanční teorie, ekonomický účel IŽP, právní úprava, a behaviorální poznatky jiný závěr nepřipouští. Velmi naléhavým požadavkem a výzvou pro budoucí regulatorní aktivitu distribuce finančních produktů nicméně zůstává podstatně promyšlenější právní koncepce modelů spotřebitele na finančním trhu, která do budoucna musí nahradit jednotvárný a univerzální model spotřebitele na finančním trhu v současnosti aplikovaný bez ohledu na to, zda jde o jednoduchý spořicí produkt, pojišťovací produkt, či investiční produkt se spekulativní kauzou.

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

AKERLOF G., SCHILLER. R. *Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception*. New Jersey: Princeton University Press, 2015, ISBN:978-0-691-17302-3.

BLACK, Kenneth, Jr. SKIPPER, D. Harold. BLACK, Kenneth, III. *Life Insurance*. The centennial edition. Lucretian, LLC, 2015. ISBN: 978-0-9858765-1-7.

BAKEŠ, KARFÍKOVÁ, KOTÁB, MARKOVÁ a kol. *Finanční právo*, 6. Upravené vydání. Nakladatelství C. H. Beck: Praha, 2012. ISBN: 978-80-7400-440-7.

BOHMAN, Ludvík. WAWERKOVÁ, Magdaléna. *Zákon o pojistné smlouvě – komentář*, 2. Vydání. Praha: Linde Praha, 2009. ISBN: 978-80-7201-755-3.

BOVENBERG, Arji Lans. *Grey new world: Europe on the road to gerontocracy, Introduction by Arji Lans Bovenberg*. CESifo Forum, ISSN 2190-717X. Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, Mnichov, Vol. 08, Iss. 3.

BRAMBLEY, Will. ISCENKO, Zanna. HUNT, Stefan. ERTA, Kristine. *Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority*. Financial Conduct Authority. 2013. [cit. 2019-3-20]. Dostupné z: <https://www.fca.org.uk/publication/occasional-paper-1.pdf>.

COLOMBO, Ronald. *Merit Regulation via the Suitability Rules*. Journal of International Business and Law [online]. 2013, Vyd. 12 (1), [cit. 2019-3-19]. Dostupné z: <http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/jibl/vol12/iss1/2>.

DAŇHEL, Jaroslav. *Knihy prokazující lidskou iracionalitu při ekonomickém rozhodování a vady racionální teorie volby*. [online]. Politická ekonomie. 2015. [cit. 2019-1-10]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=1022.pdf>.

DUCHÁČKOVÁ, Eva. DAŇHEL Jaroslav a kol. *Pojistné trhy*. První vydání. Professional Publishing, 2012. ISBN: 978-80-7431-078-2.

FISCHER, Peter. SCHULZ-HARDT, Stefan. FREY, Dieter. *Selective exposure and information quantity: How different information quantities moderate decision makers' preference for consistent and inconsistent information*. In SAMSON, A. (Ed.) *The Behavioral Economics Guide* [online]. 2017, Part I, ISSN 2398-2020. [cit. 2017- 9-1]. Dostupné z: [<http://www.behavioraleconomics.com>].

GIGERENZER, Gerd. RETAMERO, Garcia. *Cassandra's Regret: The Psychology of Not Wanting to Know*. In: SAMSON, Alain. (Ed.). *The Behavioral Economics Guide*, 2017 [online], Part I. [cit. 2017-9-1]. ISSN 2398-2020. Dostupné z: <http://www.behavioraleconomics.com>.

GOLMAN, Russell. LOEWENSTEIN, George. MOENE, Karl. ZARRI, Luca. *The preference for belief consonance*. In: SAMSON, Alain. (Ed.). *The Behavioral Economics Guide* [online]. 2017, Part I. ISSN 2398-2020. [2017-9-1]. Dostupné z: [<http://www.behavioraleconomics.com>].

GRUNDMANN, Stefan. HACKER, Philipp. *Conflicts of Interest*. In: REGULATION OF THE EU FINANCIAL MARKETS MiFID II and MiFIR. Oxford: Oxford University Press, 2017. ISBN 978-0-19-876767-1.

KAHNEMAN, Daniel. *Myšlení – rychlé a pomalé*. Brno: Jan Melvil Publishing, s. r.o. 2012. ISBN:978-80-87270-42-4.

KARFÍKOVÁ, Marie. PŘIKRYL, Vladimír. VYBÍRAL, Roman a kol. *Pojišťovací právo*. Vyd. 2., přeprac. Praha: Leges, 2018, 280 s. ISBN 978-80-7502-271-4.

LEVINSON, Marc. *Guide to Financial Market. Sixth edition*. London (UK): The Economist Newspaper Ltd., 2014. ISBN:978-1-78125-106-5.

MERENDA, David. SOURAL, Aleš. *Investiční dotazník*. *Obchodněprávní revue*, 2017, 2017 (3), s. 80-84.

MERENDA, David. *Křehká důvěra na kapitálovém trhu*. *Daně a finance*. 2017. Vyd. 4. ISSN: 1801-6006.

MERENDA, David. *Protection of Retail Investors*. Financial System of the European Union after Brexit. Praha: rw&w Science & New Media Passau-Berlin-Prague. 2018. ISBN 978-3-946915-23-2.

MESRŠMÍD, Jan. *K vývoji světového pojišťovnictví v roce 2017*. *Pojistný obzor*, 2018, Vyd. 3, 42 s. ISSN 24647381 (online). [cit. 2019-2-26] Dostupné z: <https://www.pojistnyobzor.cz/images/archiv/2018-3/casopis.pdf>.

MOLONEY, Niahm. FERRAN, Eilís. PAYNE, Jennifer. *The Oxford Handbook of Financial Regulation*. [epub]. Oxford: Oxford University Press, 2015. eISBN 978-0-19-151087-8.

MOLONEY, Niahm. *How to protect investors*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010. ISBN 978-0-521-88870-7.

MOLONEY, Niamh. *EU SECURITIES AND FINANCIAL MARKETS REGULATION*. Oxford: Oxford University Press, 2014. ISBN 978-0-19-966434-4.

MOLONEY, Niahm. *EU Financial Governance after Brexit*. In: KERN, A. et al. *Brexit and Financial Services: Law and Policy* [epub]. Oxford. Hart Publishing, 2018. ISBN: 978-1-50991-582-8.

PŘIB, Jan. *Důchodová reforma v České republice a doplňkové důchodové systémy*. In mvr.cz [online]. [cit. 2019-02-19]. Dostupné z: <https://www.mvr.cz/clanek/duchodova-reforma-v-ceske-republice-a-doplňkove-duchodove-systemy.aspx>.

REMUND, David. *Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy*. *The Journal Of Consumer Affairs* [online]. 44 (2). 276-295 s. [cit. 2018-10-30]. ISSN: 1745-6606. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x/pdf>.

ROUČEK, František. SEDLÁČEK, Jaromír. *Komentář k československému obecnému zákoníku občanskému a občanské právo platné na Slovensku a v Podkarpatské Rusi. Díl pátý (§§ 1090 až 1341.) [Reprint původního vydání, 1998]*. Edited by Bedřich Andres - Antonín Hartmann.

Reprint původního vydání, Co. Praha: Právnické knihkupectví a nakladatelství V. Linhart, 1937. ISBN 80-85963-90-6.

SAMUELSON, Paul A. NORDHAUS, William. *Ekonomie: 18 vydání*. 1. vyd. Praha: NS Svoboda, 2007. ISBN 978-80-205-0590-3.

SIBONY, Anne-Lise. HELLERINGER, Geneviève. *EU Consumer Protection and Behavioural Sciences*. [online]. Nudge and the Law: A European Perspective. 2015. [cit. 2018-10-10]. Dostupné z: [\[https://orbi.uliege.be/bitstream/2268/179462/1/SIBONY_HELLERINGER_EU%20Consumer%20Protection%20and%20Behavioural%20Sciences_Revolution%20of%20Reform.pdf\]](https://orbi.uliege.be/bitstream/2268/179462/1/SIBONY_HELLERINGER_EU%20Consumer%20Protection%20and%20Behavioural%20Sciences_Revolution%20of%20Reform.pdf).

SIMON, Rita. *Spotřebitelské modely v evropském a českém právu s ohledem na smluvněprávní spory*. Právník. 2018, Vyd. 157, č. 5. ISSN 0231-6625.

SLOMAN, Steven. *The Empirical Case for Two Systems of Reasoning*. [online]. Psychological Bulletin. Vol. 119. 1996. [cit. 2019-1-10]. Dostupné z: <https://psycnet.apa.org/record/1996-01401-001>.

VEERLE, Colaert. *The Regulation of PRIIPs: Great Ambitions, Insurmountable Challenges?* In: ssrn.com [online], 2016. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=2721644> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2721644>.

TVERSKY, Amos. KAHNEMAN, Daniel. *Úsudky v podmínkách nejistoty: heuristiky a zkreslení*. Science, Vyd. 185, 1974. In: KAHNEMAN, Daniel. *Myšlení – rychlé a pomalé*. Brno. Jan Melvil Publishing, s. r.o. 2012. ISBN:978-80-87270-42-4.

TVERSKY, Amos. KAHNEMAN, Daniel. *Volby, hodnoty a rámce*. American Psychologist. Vyd. 34. 1984. In: KAHNEMAN, Daniel. *Myšlení – rychlé a pomalé*. Brno. Jan Melvil Publishing, s. r.o., 2012, ISBN:978-80-87270-42-4.

ZINGALES, Luigi. *Does Finance Benefit Society?* In: chicagobooth.edu [online]. 2015. [cit. 2018-3-2018]. Dostupné z: <http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/finance.pdf>.

2. Seznam použitých internetových zdrojů

Amsterdam Stock Exchange. Wikipedia.org [online]. [cit. 12. 2019-1-17]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/Amsterdam_Stock_Exchange.

Asociace penzijních společností ČR. Čtvrtletní výsledky – 2018. In apfcr.cz [online]. [cit. 2019-02-19]. Dostupné z: <https://www.apfcr.cz/ctvrtletni-vysledky-2018/>.

Conflict of interests. In: Wikipedia.org [online]. [cit. 2019-3-29]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/Conflict_of_interest.

Capital Market Assessment / Market Development Options Czech Republic [online]. World Bank Group – International Bank for Reconstruction and Development / International Development Association or The World Bank. 2017. [cit. 27. 10. 2017]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2017/zprava-svetove-banky-o-kapitalovem-trhu-29766>.

Financial Services. In International Monetary Fund.org [online]. [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/finserv.htm>.

Individual retirement account. In wikipedia.org [online]. [cit. 2019-01-28]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/Individual_retirement_account.

Investopedia.com [online]. [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/030315/what-financial-services-sector.asp>.

„Investiční životní pojištění je hra pro střední třídu,“ říká respektovaný ekonom, profesor Jaroslav Vostatek. In: faei.cz [online]. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <https://faei.cz/investicni-zivotni-pojisteni-je-hra-pro-stredni-tridu-rika-respektovany-ekonom-profesor-jaroslav-vostatek/>.

Kognitivní psychologie. In: Wikisofia.cz [online]. [cit. 2018-11-10]. Dostupné z: https://wikisofia.cz/wiki/Kognitivn%C3%AD_psychologie.

OECD Pensions Outlook 2018. OECD, 2018. In oecd.org [online]. [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: www.oecd.org/pensions/oecd-pensions-outlook.htm.

Pojištění proti pokutám je přítěžující okolnost, rozhodl Nejvyšší správní soud. In: IHNED.cz [online]. *Economia*, publikováno 14. 8. 2013 [cit. 2019-1-19].

Speculation. In Investopedia.com [online]. [cit. 2019-01-16]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/speculation.asp>.

Univerzální/flexibilní životní pojištění. In Financnizdelavani.cz [online]. [cit. 2019-01-03]. Dostupné z: <http://www.financnizdelavani.cz/svet-financi/pojistovnictvi/jake-jsou-zakladni-pojistne-produkty/pojisteni-osob/univerzalni-zivotni-pojisteni>.

Universal Life Flexible Premiums. In Investopedia.com [online]. [cit. 2019-03-16]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/u/universallife.asp>.

3. Seznam evropských a zahraničních předpisů

Nařízení (EU) 2017/2358 ze dne 21. září 2017, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97, pokud jde o požadavky na dohled nad produktem a jeho řízení vztahující se na pojišťovny a distributory pojištění.

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/2359 ze dne 21. září 2017, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97, pokud jde o požadavky na informace a pravidla výkonu činnosti vztahující se na distribuci pojistných produktů s investiční složkou.

Nařízení (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou.

Nařízení (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů.

Nařízení (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic, které rozšiřuje nabídku alternativních fondů retailu, a který současně podstatně chrání, nikoli však před tržním rizikem.

Směrnice (EU) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění.

Směrnice (EU) 2017/593 ze dne 7. dubna 2016, kterou se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o ochranu finančních nástrojů a peněžních prostředků patřících zákazníkům, povinnosti při řízení produktů a pravidla vztahující se na poskytování nebo přijímání poplatků, provizí nebo jiných peněžních či nepeněžních výhod.

Směrnice č. 2014/65/EU Evropského parlamentu a Rady ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů (MiFID II).

Směrnice 2009/65/EC. ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).

Směrnice 2002/92/ES - směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/92/ES ze dne 9. prosince 2002 o zprostředkování pojištění.

The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001. In: legislation.gov.uk [online]. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2001/544/contents/made>.

4. Seznam použitých českých právních předpisů

Zákon JGS Nr. 946/1811, Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch für die gesamten Deutschen Erbländer der Österreichischen Monarchie, všeobecný zákoník občanský.

Zákon č. 67/1875 ř. z., o organizaci burz.

Zákon č. 501/1917 ř. z., o smlouvě pojistné.

Zákon č. 145/1934 Sb., o pojistné smlouvě.

Zákon č. 189/1950 Sb., o pojistné smlouvě.

Zákon č. 141/1950 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 586/1992 Sb., dani z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 38/2004 Sb, o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 170/2018 Sb., o distribuci pojištění a zajištění.

5. Seznam použité judikatury

Rozsudek ze dne 16. července 1998, Gut Springenheide GmbH a Rudolf Tusky, C-210/96, ECLI:EU:C:1998:369.

Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 28. 11. 2006, sp. zn. 30 Cdo 427/2006.

Usnesení Vrchního soudu v Olomouci ze dne 17. 1. 2017, sp. zn. 5Cmo 3/2017.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 25. 08. 2010, sp. zn. 7 Tdo 796/2010.

Nález finančního arbitra ze dne 4. 1. 2016, sp. zn. FA/ZP/211/2014.

Nález finančního arbitra ze dne 10. 12. 2015, sp. zn. FA/ZP/642/2015.

Nález finančního ze dne 15. 10. 2018, sp. zn. FA/SR/ZP/794/2017.

6. Seznam ostatních zdrojů

Dohledový benchmark České národní banky – Propagace pojistných produktů č. 5/2013 ze dne 28. 8. 2013.

Úřední sdělení České Národní Banky ze dne 19. září 2014 k řízení a kontrole kvality distribuční sítě pojišťovacího zprostředkovatele.

Výroční zpráva ČAP 2017. Česká asociace pojišťoven [online]. [cit. 2019-3-19]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/o-nas/vyrocní-zpravy/4610-vyrocní-zprava-2017>.

Upozornění pro veřejnost k uzavírání smluv investičního životního pojištění. In: Cnb.cz [online]. [cit. 2019-03-19] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/upozorneni_pro_veřejnost/20130625_upozorneni_uzavirani_smluv_inv_ziv_pojisteni.html.

Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive. EIOPA, EIOPA-17/048. 2017. [online]. [cit. 2019-3-12]. Dostupné z: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA%20Technical%20Advice%20on%20the%20IDD.pdf>.

European Commission. *Special Eurobarometer 342. Consumer Empowerment Summary* [online]. 2011. [cit. 3-4-2019]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/ebs/ebs_342_sum_en.pdf.

Answers to Questions on (EU) 2017-2358 about product oversight and governance [online]. EIOPA. 2017. [cit. 2019-4-1] Dostupné z: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/%28EU%29%2020172358%20%20product%20oversight%20and%20governance%20requirements%20for%20insurance.xlsb>.

Seznam použitých zkratek

IŽP – investiční životní pojištění

CMU – Capital Market Union (Unie kapitálových trhů)

UCITS – Undertakings Collective Investment in Transferable Securities (standardní fondy kolektivního investování)

MiFID – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, nahrazena směrnicí MiFID II

MiFID II – směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů

MiFIR – nařízení č. 600/2014 o trzích finančních nástrojů doplňující směrnici MiFID II

ELTIF – the European Long-Term Investment Funds (evropský fond dlouhodobých investic)

OECD – The Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj)

PRIPs KID – sdělení klíčových informací podle nařízení (EU) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014

UCITS KIID – sdělení klíčových informací podle směrnice 2009/65/EC ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

EU – Evropská unie

EIOPA – The European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění)

Abstrakt v českém jazyce

Teoretické a praktické aspekty investičního životního pojištění

Abstrakt

Investiční životní pojištění (IŽP) je v České republice nejprodávanějším druhem životního pojištění, přestože produktové charakteristiky a finanční vlastnosti IŽP masový prodej tohoto produktu neodůvodňují. Jedním z důsledků finančně neopodstatněné masové distribuce IŽP je prodej koncovým zákazníkům, pro které není vhodný, protože nenaplnuje jejich finanční potřeby a požadavky a neodpovídá jejich investičnímu profilu a finančním cílům (mis-selling); mis-selling pak má za následek ztrátu důvěry v systém finanční distribuce a její efektivnost. Ačkoli finanční legislativa upravuje nástroje k omezení mis-sellingu (nejen) IŽP, poznatky z praxe ukazují, že k řešení tohoto problému nejsou nástroje práva dostatečné, neboť jeho příčiny rozměr pozitivního práva přesahují. Tyto příčiny se vztahují jak k subjektům distribuce tak jejímu objektu.

Předložená práce při analýze distribučních subjektů vychází z poznatků behaviorálního výzkumu zabývajícího se procesem tvorby lidského úsudku, který prokázal podstatné nedostatky v ekonomickém a právním pojetí člověka jako plně racionální bytosti (*homo economicus*), a naopak doložil jeho omezenou racionalitu. Omezená racionalita produkuje řadu kognitivních selhání, které mají negativní dopad na finanční rozhodování; behaviorální výzkum také poukázal na negativní vliv marketingových a prodejních praktik, které projevy kognitivních selhání umně využívají. Ve vztahu k omezené racionalitě subjektů finanční distribuce práce analyzuje současná finanční paradigmatu ochrany spotřebitele na finančním trhu a dochází k závěru, že status zákazníka IŽP zůstává nejasný.

IŽP je produktem kombinujícím návratnou a pojišťovací metodu finanční činnosti. Za účelem posouzení důsledků této kombinace práce analyzuje klíčové atributy jednotlivých metod, které dále klasifikuje podle jejich hospodářského účelu. Práce konstatuje, že podstatou pojištění je eliminace čistého rizika, nikoli ekonomické využití rizika spekulativního, což jej zásadně odlišuje od investování. Z analýzy relevantní právní úpravy práce dovozuje, že IŽP je typem životního pojištění, z jehož ekonomické funkce a právní formy vychází, proto při kombinaci pojistné a investiční složky musí životně-pojistné aspekty respektovat.

Práce identifikuje klíčové pojistné instituty právní úpravy, které IŽP jednoznačně etablojí jako pojistný produkt. Práce aplikuje behaviorální poznatky na vybrané instituty úpravy distribuce IŽP a současně kriticky analyzuje nové prvky distribuce IŽP. Prostřednictvím syntézy

teoretických a praktických závěrů práce vymezuje podmínky, za kterých je vhodné distribuovat IŽP konečnému zákazníkovi a vyhodnocuje přínos legislativních novinek distribuce k eliminaci mis-sellingu IŽP.

Klíčová slova: investiční životní pojištění, distribuce, vhodnost

Abstrakt v anglickém jazyce

Theoretical and Practical Aspect of Unit-linked Insurance

Abstract

Unit-linked insurance (ULI) is the most widely sold type of life insurance in the Czech Republic; frequently, however, this product is sold to clients without respecting their investment profile and financial needs (mis-selling); mis-selling, in turn, results in the loss of confidence in the system of financial distribution and its efficiency. Even though the current legislation offers tools to mitigate mis-selling (not only) of ULI, in practice such legal regulation proves to be insufficient. The causes of this relate to both the distributors and their customers, as well as to the financial products themselves.

Behavioural research has proven marked shortcomings in the economic and legal understanding of a human being as a *homo economicus*, i.e. as a rationally acting agent. A number of studies evidence that people oftentimes demonstrate limited rationality, which negatively impacts financial distribution, in that these cognitive errors may be purposefully and skilfully abused by distributors who use their marketing and sales strategies to the clients' disadvantage. In this respect, this thesis analyses the current financial-political customer protection doctrines; the status of the ULI customer protection, nevertheless, remains unclear.

ULI is a product combining both the returnable and insurance method of financial practice; hence, its effects have to be scrutinized for the key attributes of both of these methods. We conclude that such insurance products should be clearly distinguished from investment products which, unlike ULI, are based on speculative risk. This paper also offers a critical analysis of positive law and identifies key legal instruments which unequivocally define ULI as an insurance product. Upon juxtaposing our theoretical and practical findings, we conclude by offering a critical assessment of new legal regulations that pertain to ULI distribution and of their impact on eliminating the practice of mis-selling.

Key words: unit-linked insurance, distribution, suitability