

Implementace samoregulace v praxi[#]

Ondřej Poul^{*}

Zřejmým trendem v posledních letech je jak na finančních trzích, tak i na pojistném trhu vzrůstající poptávka po samoregulaci. Nejedná se pouze o domácí specifikum, nýbrž jde minimálně o evropský trend. Zastánci samoregulace tvrdí, že regulátor by měl mít především výchovnou roli. A místo pravidel by na trzích měla fungovat samoregulace, která vysvětlí pravidla hry, utvoří si nástroje na postih těch, co je nedodrží, bude rychle a pružně reagovat na změny a hlavně bude společně s regulátorem budovat dobrou pověst finančních trhů. Plynulý přechod od dnešního stavu, který je založen na germánském principu pravidla, pravidla a ... opět pravidla, má zajistit etika. Etika je tím, co katalyzuje postupný přechod od regulace k funkční samoregulaci.

Samoregulace v pojišťovnictví může mít mnoho podob a také i autorů těchto norem chování. Mezi iniciátory určitě budou patřit pojistitelé, pojišťovací zprostředkovatelé, klienti resp. jejich sdružení (např. sdružení na ochranu spotřebitelů, atd.), je-li stanoven, pak veřejný ochránce práv či samotný státní regulátor trhu. Na trzích, kde má samoregulace řádně fungovat, je nutné, aby si každý z těchto iniciátorů byl vědom možných dopadů a důsledků svého jednání. Jakékoli aktivitě v rámci tvorby samoregulačních mechanismů musí předcházet vzájemná komunikace všech zainteresovaných subjektů a upřímná snaha o nalezení společného řešení. Paralelou může být proces tvorby legislativních předpisů, kdy v rámci připomínkového řízení je norma rozeslána na všechny dotčené účastníky nebo jejich zástupce. Za minimální požadavek můžeme považovat nutnost seznámit všechny zúčastněné strany s plánovanou aktivitou před jejím představením široké veřejnosti.

Tato stať přibližuje, na německém trhu, který je z pohledu úrovně regulace vs. samoregulace obdobný, situaci a dopady po vydání „Rádce“ Svazem spotřebitelů Hamburk. Tato publikace se snaží o omezení informační asymetrie ze strany pojistných zprostředkovatelů, korekci chování klientů a zvýšení informovanosti zájemců o investiční instrumenty, čímž se klasifikuje mezi samoregulační nástroje. Rádce se stal často citovaným zdrojem v médiích a skutečně výrazně ovlivnil rozhodovací schéma laických klientů. Velmi negativní reakci však vyvolal u odborné veřejnosti, která s učiněnými závěry nesouhlasí a investiční portfolio s cílem tvorby rezervy na postproduktivní období postavené na základě doporučení od Svazu spotřebitelů Hamburk považuje za chybné. I tyto názory byly medializovány. Z pohledu klienta, kterému se problematika měla zprůhlednit, nastal pravý opak. Velké množství protichůdných názorů předkládanou problematiku ještě více zamlžilo. Výsledný stav neslouží nikomu a ze všeho nejméně těm, kterým byl původně určen.

Protože se jedná o unikátní příklad, je doporučeníhodné argumentaci Rádce analyzovat z nezávislého pohledu a dále se také seznámit s dopady snahy o tvorbu samoregulačních nástrojů při opomenutí požadavku na nezbytnou koordinaci všech dotčených subjektů.

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Změny v úloze a postavení pojišťovnictví a investičního bankovníctví v globální éře ve světě a v ČR* registrovaného u Grantové agentury České republiky pod evidenčním číslem 402/09/1507.

^{*} Ing. Ondřej Poul, Ph.D. – externí spolupracovník; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <ondrej.poul@vse.cz>.

1. Rádce – rating dle semaforu

Německé svazy spotřebitelů mají velmi dlouhou historii a zpravidla jsou sdružením dalších právnických osob. Protože registrované sdružení Svaz spotřebitelů Hamburk byl založen 5. března 1957, pyšní se díky své více než padesátileté historii právem nejstarší v Německu. Jedná se o sdružení 34 členů, kde 12 je fyzických osob a zbylých 22 tvoří další sdružení, mezi která patří odbory, sdružení nájemníků, sdružení na ochranu práv žen, ekologické a charitativní organizace. Svaz spotřebitelů Hamburk je financován na základě příspěvku členů, státního grantového projektu a spolkového státu. Dle výroční zprávy celková výše dotací v loňském roce činila 3,5 mil. €. Kromě toho další 1 mil. € vytvřily vlastní příjmy. Zdrojem vlastních příjmů je: poradenství, vítězné žaloby, pokuty, dary a zejména publikační činnost.

Toto, ve svém oboru významné, sdružení vydalo v červnu 2009 útlu publikaci nazvanou „Ampelcheck Geldanlage“ s prozaickým cílem pomoci domácím spotřebitelům vyznat se v přebohaté nabídce investičních instrumentů vhodných pro tvorbu finančních rezerv na postproduktivní období života. Během jednoho měsíce byl Rádce vykoupen a s podobným zájmem se setkal i druhé vydání.

Při označení rizikovosti, výnosnosti, likvidity a transparentnosti 16 skupin instrumentů zvolili autoři v publikaci barvy světél ze semaforu¹:

- červená – pozor nebezpečí,
- žlutá – existuje riziko či nebezpečí,
- zelená – doporučeníhodný nebo nezávadný.

Toto zjednodušení mělo umožnit spotřebitelům rychleji se dobrat vhodnosti daného produktu pro pokrytí dané potřeby a klást bankovním úředníkům a pojistným zprostředkovatelům ty správné otázky.

Reakce pojistitelů

Sumárně vzato všechny ohodnocované pojistné produkty, tj. kapitálové životní pojištění, důchodové pojištění, IŽP a tzv. Riester pojistné produkty² byly označeny za „nevhodné“. Není třeba zdůrazňovat, že v zemi, kde jsou tyto produkty tradičně nabízeny jako ideální řešení potřeby dlouhodobých úspor, vyvolal učiněný závěr silnou negativní reakci pojistitelů.

Jedna z největších pojišťoven v Německu, pojišťovna Debeka³, se obrátila na soud. 13. srpna 2009 vydal zemský soud v Berlíně předběžné opatření, že Svaz spotřebitelů Hamburk nemůže: „šířit informace ohledně kapitálového a důchodového pojištění a jeho vhodnosti pro důchodové zabezpečení z pohledu rizika a výnosů“. Pro Svaz tento zákaz znamenal výrazné omezení principu jejich hlavní činnosti, a proto se okamžitě odvolal. Ten samý soud na svém jednání dne 10. září 2009 zrušil omezení volně šířit Rádce. Protože se žádná strana neodvolala, je tento výrok konečný. Debeka tvrdí, že její žádost byla zamítnuta z formálního důvodu, neboť Debeka není brožurou bezprostředně dotčena, a proto nemůže proti ní

¹ Die Ampel znamená v němčině semafor.

² V roce 2002 vstoupil v platnost zákon, který dostal jméno po tehdejšími spolkovém ministru práce Walteru Riesterovi a který definoval podmínky na produkty, jež mají sloužit tvorbě úspor na postproduktivní období. Vlastníci těchto produktů získali nárok na státní podporu. Technicky se může jednat o pojištění, podílové fondy a další produkty. Do současné doby bylo uzavřeno 13,8 milionů smluv s touto podporou.

³ Lebensversicherungsverein a. G., <www.debeka.de>.

vystupovat. A na zdůraznění tohoto ve své tiskové zprávě Debeka uvádí, že soudce prohlásil: „Brožura není obsahově obhajitelná. Jsou zde porovnávána jablka s hruškami.“ a dále, že „(Debeka) nemá žádný všeobecný nárok na „fair“ porovnání svých produktů“. Na druhé straně Svaz spotřebitelů Hamburk uvádí jako důvod svého vítězství skutečnost, že prozatímní opatření bylo vydáno neprávem a že Debeka nemá právo se ke zprávě vyjadřovat z žádného v úvahu připadajícího právního důvodu.

Prohraná soudní pře se vrátila pojišťovnictví velmi rychle. Média publikovala řadu článků na toto téma a bylo připomenuto též další podobné rozhodnutí z počátku osmdesátých let minulého století. V tomto případě zemský soud v Hamburku došel k rozhodnutí, že životní pojištění může být označováno slovy „legální podvod“.

Výrok z loňského roku vzbudil sice mezi finančními ústavy a odbornou veřejností pohoršení, ale byly přinuceny na něj zareagovat. Příkladem může být článek v německém odborném časopise *Versicherungswirtschaft* (viz Albrecht, 2009), jehož vybrané teze jsou citovány i zde. Dále některé finanční domy začaly uvažovat o zavedení barev semaforu, ale dle jimi definovaných kategorií, k označení svých produktů s cílem, co nejvíce jak je to jen možné zpřehlednit produktovou nabídku klientům. Je vhodné též uvést, že slovinská spotřebitelská organizace (Zveza potrošnikov Slovenije) převzala německou metodiku a publikovala výsledky pro produkty nabízené na slovinském trhu na svých internetových stránkách.

Metodika a doporučení Rádce

Rádce nabízí na svých 44 stránkách formátu A6 odborná doporučení určená neodbornému čtenáři. Konkrétně ve své předmluvě varuje před zaměstnanci finančních institucí. V těchto případech se nemá jednat o poradce s primárním zájmem o blaho spotřebitele, ale o obchodníky, kteří jsou primárně motivováni svým příjmem. Tato motivace se projeví při výběru produktů, kdy je zvolena špatná kombinace investičních instrumentů zejména ve smyslu rizikovosti, ceny pro klienta a transparentnosti.

Autoři si přiznávají, že barvy světél semaforu přinášení zjednodušení. Ale na rozdíl od odborné veřejnosti, vnímají vyšší hodnotu v triviálním zobrazení finančních ukazatelů před výslednou přesností a správností. Jako snahu o vyrovnaní této nevýhody nacházíme v „Ampelcheck Geldanlage“ v některých případech odstupňování barev po čtvrtinách. Hodnota měřených ukazatelů tedy nenabývá pouze tří hodnot dle 3 barev, ale až dvanácti hodnot, například ze čtvrtiny červená a ze zbývajících tří čtvrtin žlutá nebo z poloviny červená a z poloviny žlutá atd. V některých případech je použita kombinace z půlky zelená, z půlky červená a snad je tím myšlena vysoká míra volatility daného instrumentu.

Po úvodu brožura pokračuje velmi stručným vhledem do finanční teorie. Zde jsou laickému čtenáři přiblíženy pojmy, které jsou používány dále v textu. Seznámení nás s antagonistickým vztahem výnosnosti a rizikovosti, základním principem teorie portfolia, doporučením na diverzifikaci aktiv do více druhů investičních instrumentů a úvahou o důvodech pro zvolení správného investičního horizontu.

Publikaci je vlastní ambice být finančním poradcem, tu samou roli však nemá hrát v oblasti daní. Při vyhodnocování a porovnání je zcela od této problematiky odhlédnuto ze dvou důvodů. Prvním důvodem je skutečnost, že daňový systém v německé republice prochází častými úpravami a nelze zaručit sazby či definici základů daně ani ve střednědobém horizontu. Jestliže je některý produkt prodáván zejména díky daňovým incentívům, pak prý

není možné tuto argumentaci akceptovat. Za druhé, autoři argumentují doporučením, aby si střední a vyšší příjmové skupiny obyvatelstva najaly své daňové poradce.

Rádce porovnávané instrumenty rozdělil do 16 skupin se snahou o jejich homogenitu. Jedná se o: vkladní knížky (do skupiny jsou zařazeny také termínované vklady a běžné účty), „Riester“ bankovní spořicí plány⁴, cenné papíry vydané municipalitami (dluhopisy, pokladniční poukázky a také vč. úvěrů municipalit), kapitálové životní pojištění (vč. investičního a důchodového životního pojištění a „Riester“ pojištění), akcie, akciové fondy, „Riester“ podílové spořicí plány⁵, „Rürup“ důchody⁶, půjčky od státu či právnických osob, stavební spoření, investiční certifikáty, uzavřené podílové fondy, vlastní nemovitosti, pronajaté nemovitosti, zlato a umělecké díla (vč. známek a starožitností). Z těchto skupin pouze 6 skupin není doporučeno pro tvorbu finančních rezerv na postproduktivní období života: kapitálové životní pojištění, „Rürup“ důchody, stavební spoření, investiční certifikáty, uzavřené podílové fondy a umělecká díla. Popíšme si důvody pro rozhodnutí u vybraných skupin.

Nejpozitivnější hodnocení si vysloužila skupina cenných papírů vydaných municipalitami, která vyniká zejména nízkou rizikovostí a vysokou transparentností. Likvidita je zde uvedena od 1 dne do 10 let. Velký podíl zelené barvy, najdeme také u prvního seskupení. Vkladní knížky ční nad ostatní zejména díky své nízké rizikovosti zaručené systémy pojištění vkladů. I v ostatních parametrech jsou hodnoceny velmi pozitivně. Kladně jsou hodnoceny také akcie a akciové fondy. Rozdíl v jejich hodnocení lze nalézt u rizikovosti, když akciové fondy vycházejí lépe. Kritérium výnosnosti a likvidity autoři hodnotí jako velmi volatilní, tj. označili je z půlky zelenou a z půlky červenou barvou. Stavební spoření není doporučeno s dovětkem „maximálně jako malý doplněk“. Jsou pro to dva hlavní důvody. Za prvé nízké výnosy, které jsou pod konkurenčními produkty a to i při zohlednění státních příspěvků, a pak též transparentnost, jenž trpí díky složitosti produktu a ukrytým nevýhodným smluvním podmínkám. Na druhém okraji spektra stojí uzavřené podílové fondy, které s výjimkou výnosnosti obdržely čistě červené konto. U výnosnosti svítí žlutá polovina, neboť jistý potenciál je zde přiznán. Poznámka uvádí, že tento závěr neplatí pro investory vzdělané v dané problematice, kteří umí odhalit jak netransparentnost, tak i použitý nákladový model. Obě skupiny nemovitostí získaly shodné doporučení ve všech čtyřech hlediscích. Mezi hlavní výhody má patřit rizikovost a transparentnost. Avšak před nákupem se doporučuje získat nezávislé poradenství. Zlato je doporučeno nakoupit pouze jako malý podíl do celkových úspor a spíše zlaté pruty než mince. Nevýhoda je spatřována ve vysoké míře volatility a současným vysokým cenám. V poznámce nalezneme zmínku o potenciálních problémech s úschovou zlata v některých spolkových státech, kde zlato podléhá podobným předpisům jako nebezpečný odpad. Starožitnosti se zavrhuje zejména díky nutnosti vysokých odborných znalostí, které se u laiků nepředpokládají.

Poslední skupinou, která bude blíže diskutována, je kapitálové životní pojištění. Za hlavní nevýhody se považuje netransparentnost a nízká likvidita díky délce pojistné doby „mezi 12 a 100 lety“. Z výše uvedeného důvodu svítí v obou případech červená barva. Také vysoké

⁴ Produkt, kde se klient zavazuje k pravidelným úločkám na spořicí účet a jež má nárok na státní „Riester“ podporu.

⁵ Program pravidelného investování, který má nárok na státní „Riester“ podporu a navíc poskytuje záruku návratnosti minimálně vložených prostředků.

⁶ Další forma státní podpory dlouhodobých úspor pojmenovaná po ekonomovi Bertovi Rürupovi a užívaná od roku 2005. Podmínky na záruky produktů a daňové aspekty jsou shodné s „Riester“ produkty, ale zde se jedná pouze o instrumenty, které mají vlastnost výplaty doživotní renty, neboť po 60 letech věku nelze ze zákona žádat o jednorázové vyrovnání, ale vždy je vyplácena doživotní renta.

náklady snižující potenciální výnosy jsou považovány za velmi negativní. Nejlépe pak je hodnocena rizikovost (čtvrt červené a tři čtvrtě žluté) s poznámkou, že dosud v pojišťovnictví neexistuje systém na ochranu úspor klientů, jak jej známe z bankovního sektoru. Opět v poznámce je vytištěn dovětek týkající se již uzavřených smluv. Upozornění se týká rozdílu mezi rezervou pojistného a výší odkupného, s kterým klient musí počítat při výpovědi.

2. Odborné požadavky na dlouhodobé instrumenty

Rádce analyzuje produkty vhodné pro dlouhodobé spoření a tvorbu důchodové rezervy z pohledu rizikovosti, výnosnosti, likvidity a transparentnosti a co je zejména pozornosti hodné, považuje všechny za shodně důležité, což může být snad vhodné pro analýzy v oblasti investic. Pro deklarovaný záměr však musíme zahrnout i další aspekty založené na současných vědeckých poznatcích.

Jeden z takových poznatků staví na principu averze ke ztrátě (viz Langer, 2004). Tento koncept je základním východiskem „Prospect Theory“ Tverskyho a Kahnemanna, profesora psychologie na Univerzitě Princeton a nositele Nobelovy ceny z roku 2002. Tato teorie se zabývá rozhodovacími principy ekonomických subjektů při rizikových situacích, což jsou situace právě typické při dlouhodobém investování. Za závěr „Prospect teorie“ lze označit fakt, že možná ztráta je vnímána při rozhodování subjekty silněji než možný zisk. Stupeň averze k riziku je individuální a závisí zejména na stávajícím jmění subjektu. Jako přibližné pravidlo můžeme použít, že zisk musí být zhruba dvounásobný oproti potenciální ztrátě, aby byl vnímán jako rovnocenný.

Lze konstatovat, že z pohledu poptávajícího po produktech řešících důchodovou situaci je aspekt rizikovosti vnímán významně silněji než aspekt výnosnosti. Tento fakt je nezbytné zohlednit při tvorbě produktových analýz.

Další související teorií je koncept „Habit Formation“ (viz Bodie – Clowes, 2003). Tato teorie popisuje skutečnost, že ekonomické subjekty poměřují svou budoucí úroveň spotřeby na základě současné úrovně spotřeby. Neočekávaný propad této úrovně vyvolává pak silnou negativní reakci subjektů. Využijeme-li těchto závěrů pro naše účely, pak vhodný investiční instrument pro tvorbu finančních rezerv na postproduktivní období života musí dostát těmto požadavkům nejen v období pozitivního či normálního vývoje na kapitálových trzích, ale také i v případě negativního vývoje trhů. Celkově lze konstatovat, že garantovaný výnos představuje pro klienty nutnou podmínku pro splnění očekávání vůči budoucí úrovni spotřeby a že kapitálové životní pojištění je velmi cennou součástí uvažovaného portfolia.

Protože v publikaci „Ampelcheck Geldanlage“ jsou zahrnuty i produkty s fází výplaty důchodu, lze dovodit⁷, že nemá jít pouze o účel tvorby rezervy, ale i o její postupné rozpouštění. Oporu pro toto tvrzení lze též nalézt i v použité terminologii. Také na fázi výplaty důchodu lze aplikovat koncept „Habit Formation“. Očekávaná úroveň spotřeby může být dosažena nejen na začátku pobírání důchodu, ale i během celé jeho délky trvání pouze tehdy, když bude zvolen odpovídající investiční nástroj. Také ze současné domácí debaty o důchodové reformě je zřejmé, že pouze životní pojišťovny jsou ochotny nést biometrické riziko, v tomto případě konkrétně riziko dlouhověkosti. Vhodně zvolené produkty⁸ těchto institucí zaručují, že kapitál vytvořený během spořicí fáze bude postačovat po celou

⁷ Shodný předpoklad viz též Albrecht (2009).

⁸ Pro úplnost je vhodné konstatovat, že výběr vhodných produktů pro fázi výplaty je na domácím trhu značně omezen, avšak situace je zcela opačná ve Spolkové republice Německo, kde byl Rádce publikován.

požadovanou dobu výplaty a nebude ovlivněn vývojem na kapitálových trzích. Předčasné vyčerpání úspor by v postproduktivním období znamenalo nevratný pokles úrovně spotřeby.

Celkově vzato lze shrnout, že jak z odborného hlediska, tak z pohledu potenciálního zákazníka po důchodových produktech, investiční a biometrické garance hrají při výběru diskutovaného produktu klíčovou roli. Oba druhy garancí jediné dohromady zajišťují opravdu spolehlivou ochranu kapitálu v horizontu délky lidského života.

Ani jedno ze jmenovaných kritérií není v Rádci zohledněno v rámci nepřípustného zjednodušení. Nejsou uvedena ani jako samostatná kritéria ani jako součást jednoho ze 4 použitých kritérií. Autory vybrané ukazatele by patrně bylo možno využít pro analýzu instrumentů na krátký investiční horizont, velmi omezeně však při řešení důchodové problematiky. Z těchto důvodů je nutné považovat v publikaci učiněné závěry za omezeně platné.

Investiční garance ve spořicí fázi lze nalézt u vybraných produktů ve skupině: „Riester“ bankovní spořicí plány, kapitálové životní pojištění (vč. univerzálního životního pojištění), „Riester“ podílové spořicí plány, „Rürup“ důchody a akciové fondy.

U biometrických garancí je nabídka produktů ještě užší. V podstatě je nabízejí pouze pojistné produkty nebo produkty z pojištění derivované, na německém trhu jde o „Rürup“ a „Riester“ pojištění.

Protože nelze souhlasit nejen s úplností vybraných kritérií, což jsme doložili výše, tak ani s výsledky a interpretací vybraných 4 kritérií, budeme se v dalším textu postupně věnovat všem použitým kritériím, tedy rizikovití, výnosností, likviditou a transparentností detailněji.

Rizikovost

Jak bylo již uvedeno, pojistné produkty obdržely v této kategorii hodnocení čtvrt červené a tři čtvrtě žluté s poznámkou, že dosud v pojišťovnictví neexistuje systém na ochranu úspor klientů. Máme-li si toto uvést do souvislostí, pak lze konstatovat, že lepší hodnocení obdržely následující skupiny: akciové fondy, „Riester“ podílové spořicí plány, půjčky od státu či právnických osob, investiční certifikáty, zlato a umělecká díla. Je zřejmé, že jde o zcela překvapivý závěr. K osvětlení těchto závěrů mohou pomoci vysvětlující texty u jednotlivých skupin, z nich vyplývá, že v tomto kritériu byly autory spojeny dva pohledy. Přičemž v některých skupinách byl využit pouze jeden, v některých druhý pohled a ostatních byly hodnoceny společně oba.

První pohled zohledňuje riziko změny hodnoty kurzu, tedy tržní riziko. Druhý pohled se snaží o zachycení rizika ztráty při selhání obchodního partnera tím, že nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu, a tím způsobí držiteli pohledávky ztrátu tedy rizika úvěrového. Obě rizika spojit v jedno kritérium není možné a zde autoři podstoupili další výrazné zjednodušení, což čtenářům přináší zkreslené údaje a negativně ovlivňuje jejich rozhodování. Lze oprávněně namítnout, že oba pohledy by měly být uváděny a hodnoceny separátně.

Poznámka u skupiny kapitálového životního pojištění hovoří o riziku úvěrovém. Podívejme se do nedávné historie a porovnejme tento aspekt přímo s nejlepší skupinou v tomto kritériu – účty v bankách, které obdržely čistě zelenou barvu. Přestože porovnávané produkty podléhají silným regulačním požadavkům kladeným na bankovní sektor, není

riziko vyloučeno absolutně. Jasným příkladem září poslední finanční krize a její dopad na bankovní účty např. u islandských bank.

Podobnou nekonzistentnost lze nalézt při porovnání se skupinou půjčky od státu či právnických osob. Zde bychom očekávali obdobný výsledek, nikoli výrazně lepší než u kapitálového životního pojištění. Opět z blízké historie známe příklady, že i půjčky či dluhopisy od společností s vysokým ratingem nemusí představovat bezrizikové investice, které lze bez jakéhokoli podrobnějšího vysvětlení doporučit cílové skupině publikace Svazu spotřebitelů Hamburk. Máme-li uvést jmenovitě příklady společností, které měly velmi vysoký rating, a přesto se dostaly do těžkých finančních problémů, pak v pojistném odvětví vzpomeňme na bývalou světovou jedničku AIG či v automobilovém průmyslu na General Motors.

Další skupina, která obdržela lepší hodnocení a bude zde hlouběji diskutována, je „Riester“ podílové spořicí plány. Zde autoři dopsali dokonce poznámku, že nehrozí ztráta investice. Naproti tomu z pohledu úvěrového rizika stejná skupina – „Riester“ pojištění, obdržela hodnocení shodné s čistě pojistnými produkty, neb je uvedena ve stejné skupině. Ale protože se v obou případech jedná o „Riester“ produkt, pak jsou obě skupiny postaveny na stejných zárukách. Svazem spotřebitelů Hamburk učiněný závěr lze pochopit právě pouze v nešťastném spojení tržního a úvěrového rizika do jednoho kritéria.

Poslední zmínka v této části se bude týkat zlata a starožitností. Obě skupiny jsou dle publikace více doporučené než pojistné produkty. V tomto případě by bylo možné doložit řadu studií, která se týká volatility na komoditních trzích (viz Newbery, 2007) a dokazuje jejich výrazně vyšší rizikovost. Učiněný závěr neodpovídá ekonomické realitě.

Výnosnost

Stejně jako u předchozího kritéria i u kritéria výnosnosti vidíme výrazné zjednodušení spočívající ve sloučení více pohledů, a rozdílných pohledů, do jednoho ukazatele. Měly by být zohledněny alespoň tato tři hlediska:

- realizovaná výnosnost při negativním vývoji na kapitálových trzích,
- realizovaná výnosnost při pozitivním vývoji na kapitálových trzích,
- výnosnost očištěná o rizikovost daného instrumentu.

Prvně jmenované hledisko je sice zohledněno při porovnávání výnosnosti aktiv, ale významně se projevilo také při hodnocení kritéria rizikovosti, kde bylo uvažováno jako riziko tržní.

Spojení prvních dvou hledisek pak vede u skupin akciové fondy a akcie k pozoruhodnému výsledku – půl červená, půl zelená. Na jednu stranu velmi vhodné, na druhou stranu velmi nebezpečné. Vzhledem k účelu publikace, laickému investorovi doporučit jednoduchou formou vhodné investiční instrumenty, se lze domnívat, že tento výsledek za jasné doporučení nelze považovat. Stejně jako v předchozím případě se i zde jedná o přílišné zjednodušení, které má zde navíc zřejmý dopad na srozumitelnost sdělení. I z pohledu teorie rozlišujeme dva základní pojmy riziko a výnos. Ačkoli se jedná o terminologii v odborné i populárně vědecké literatuře hojně popsanou, nacházíme v Rádci jiný pohled.

Není neobyčejné, že z pohledu výnosnosti obdržela skupina kapitálového životního pojištění velmi nízké hodnocení. Tato výhrada patří mezi tradiční námitky oproti tomuto

instrumentu. Na druhou stranu neopomínejme skutečnou ekonomickou realitu. V roce 2009 byl na německém trhu publikován report (viz Pohl, 2009), který uvádí průměrnou výnosnost 30leté pojistné smlouvy při dožití ve výši 5,32 % p. a. Za stejné období je uváděna výnosnost podílových fondů investujících převážně do světových akcí ve výši 4,87 % p. a., fondů investujících převážně do evropských akcí ve výši 4,79 % p. a. a případě německých akcí je výnosnost ve výši 6,11 % p. a. Z uvedených hodnot je patrné, že nelze životní pojištění v dlouhém období považovat za instrument s nízkou výnosností, ale naopak pojistné produkty patří mezi konkurenceschopné nástroje. Také vysoká nákladovost bývá často vyčítána pojistným produktům, zejména díky vysokým ziskatelským nákladům. V tomto kontextu je nutné dodat, že v tomto odstavci uvedené hodnoty vycházejí z brutto pojistného, tj. veškeré kalkulované náklady a poplatky jsou již započteny a výsledná výnosnost je zohledňuje. Posledním argumentem ovlivňujícím výnosnost při dožití je vysoká pravděpodobnost, že smlouvy zaniknou před uplynutím pojistné doby. Tato námitka se však týká kritéria likvidity nikoli výnosnosti produktu, a nemá být zohledněna zde.

Teorie, ale již i praxe na domácím trhu, chápe hlavní přínos pojistných kontraktů nikoli v investiční složce, nýbrž ve schopnosti finančně pokrýt následky nahodilých životních událostí. Při měření výnosnosti těchto instrumentů teorie uvádí i tzv. biometrickou výnosnost. Biometrická výnosnost zahrnuje navíc případy, kdy je vyplaceno pojistné plnění pro případ smrti a ze své podstaty je vždy takováto hodnota vyšší než výnosnost měřená dle čistě investiční teorie v okamžiku dožití.

Bez zajímavosti nejsou ani empirická data, která se týkají výnosnosti očištěné o riziko daného instrumentu. V tomto případě můžeme u životních pojištění měřit jednak výnosnost na úrovni podkladových aktiv, jednak výnosnost na úrovni produktu. Data z citovaného reportu prokazují, že i v tomto případě patří pojištění mezi konkurenceschopné instrumenty v porovnání s podílovými fondy investujícími do akcí.

Likvidita

U tohoto kritéria je klíčovou otázkou jeho smysl a význam. Je likvidita stejně důležitá při výběru investičních instrumentů vhodných pro tvorbu finančních rezerv na postproduktivní období života stejně jako rizikovost a výnosnost? Je patrně zřejmé, že likvidita patří mezi důležitá kritéria při výběru investičních instrumentů, kde máme krátkodobý nebo maximálně střednědobý investiční horizont. Naopak u dlouhodobých instrumentů může mít z psychologického hlediska vysoká dostupnost ničivý dopad na vynaložené úsilí o tvorbu dlouhodobých úspor.

Podobný názor je zřejmý i ze znění daňových zákonů upravujících problematiku daňového zvýhodnění produktů, které mají podporovat tvorbu finanční rezervy na postproduktivní období. Z domácího prostředí známe požadavek na minimální pojistnou dobu ve výši 5 let a okamžik dožití smlouvy nejméně po šedesátých narozeninách pojistníka. Ve Spolkové republice Německo se limit prodloužil dokonce z 5 na 12 let. Požadavek na zpětné dodanění je pak shodný v obou zemích a platí i pro „Riester“ produkty.

Investiční společnost při řízení podílového fondu předpokládá předčasné odkupy klientů a vyplácí je v tržní ceně podílových jednotek. Tím však přenáší celé náklady plně na klienta. Kapitálové životní pojištění charakterizuje vlastnost, která tkví v dlouhodobém vyhlazení tržních fluktuací a dosažení atraktivních výnosů v dlouhém horizontu. Vyhlazení tržních fluktuací se dosahuje díky principu připsování výnosů na smlouvu dle výnosnosti celého portfolia. Není zde vazba pojistného na konkrétní podkladové aktivum. Díky tomu se dopady

finančních šoků rovnoměrně rozdělí na celý pojistný kmen bez výrazného dopadu na jednotlivce. Vysoká stornovost přichází do rozporu s tímto principem, neboť čím více smluv zaniká předčasně, tím více je zmíněný transformační efekt oslabován. Proto v zájmu klientů, kteří si vybrali kapitálové životní pojištění pro tuto charakteristiku, stanovují pojistitelé sankční poplatky při předčasném zrušení pojistné smlouvy.

Autoři u tohoto kritéria použili červeného světla ze semaforu. Mějme však na paměti opět ekonomickou realitu, kdy opravdu vysoké stornovací poplatky jsou charakteristické pouze pro předčasné výpovědi v prvních několika letech smlouvy. Naopak při výpovědi kontraktu blízko okamžiku dožití neovlivní již výrazně dosaženou výnosnost.

Transparentnost

Stejně jako diskuzí o poplatkovém zatížení je kapitálové životní pojištění provázeno i diskuzí o míře transparentnosti. Na tuto skutečnost reagovali regulátoři trhu a v evropské legislativě mají své místo ustanovení o informačních povinnostech pojistitele vůči pojistníkovi. Tato ustanovení se v čase spíše rozšiřují, než že by tomu bylo naopak. Přesto diskutovaná publikace vyhodnotila skupinu pojištění maximálně negativním hodnocením s dovětkem „nanejvýše netransparentní“.

Máme-li k tomuto kritériu přistoupit kriticky, pak nutno konstatovat, že velký rozdíl lze nalézt mezi kapitálovým životním pojištěním a investičním životním pojištěním, které již svou poplatkovou strukturu osvětlilo. Z důvodu principu kalkulace pojistného u kapitálového životního pojištění nemá smysl uvažovat o zveřejňování kalkulačních podkladů prvního řádu označovaných řeckou abecedou. I v případě, že by byly tyto hodnoty zveřejňovány, neměly by žádnou interpretační hodnotu pro laického klienta. Ovšem neuvádění nákladových koeficientů bychom neměli zaměňovat za celkovou netransparentnost produktu, která zahrnuje také údaje o způsobu rozdělování podílů na zisku, povaze podkladových aktiv, způsobu výpočtu motivace poradce, zveřejňování oceňovacích tabulek, incidenčních sazeb atd. Tyto údaje ve svém celku teprve tvoří informaci potřebnou pro realizaci požadavku nejlepšího výběru.

Podíváme-li se na výrok v širších souvislostech, pak opět nutno konstatovat, že vzhledem k legislativně upravující „Riester“ produkty, není důvod pro odlišné hodnocení pojištění a podílových fondů spadajících pod tuto úpravu. Svaz spotřebitelů Hamburk však došel k jinému závěru a např. „Riester“ podílové spořicí plány označil ze tří čtvrtin zelenou barvou, na rozdíl od „Riester“ pojištění.

Závěr

Po provedení analýzy výroků učiněných Svazem spotřebitelů Hamburk lze konstatovat, že došlo k přílišnému zjednodušení diskutované problematiky, výraznému znevýhodnění některých skupin produktů (např. kapitálové životní pojištění), opomenutí důležitých předpokladů (např. nestejná váha jednotlivých kritérií) a zanedbání současných vědeckých poznatků (viz např. princip averze ke ztrátě). Přičemž tímto konstatování není dotčen samotný záměr publikace – snaha zpřehlednit přebujelou nabídku investičních instrumentů laickému klientovi a vyvinout tlak na informační povinnost finančních institucí a pojišťovacích zprostředkovatelů, tj. podpořit nárůst podílu samoregulace na úkor státní regulace. Tuto snahu vnímáme jako veskrze pozitivní a je doporučeníhodné tento trend podporovat i na domácím trhu.

Ostatně v minulém roce byla na domácím trhu zajištění na stáří zvýšena právě regulace informační povinnosti a incentivů při prodeji, čímž byla oživena debata mezi všemi účastníky trhu o možnostech a oblastech, kde by mohla být samoregulace využita. Při těchto debatách však nebyl vždy respektován druhý závěr, který lze z výše uvedeného vyvodit, a tím je nutnost vzájemné komunikace a koordinace. Představený případ, který byl vyhrocen až k soudnímu rozhodnutí, by mohl posloužit jako exemplární příklad a motiv pro užší spolupráci všech účastníků trhu.

Literatura

- [1] Albrecht, P. (2009): *Versicherungsprodukte ungeeignet für die Altersvorsorge?* Karlsruhe, Versicherungswirtschaft, 2009, roč. 64, č. 16, s. 1242-1246, č. 17, s. 1322-1326.
- [2] Bodie, Z.; – Clowes, M. J. (2003): *Worry-Free Investing*. Englewood Cliffs, Prentice Hall, 2003.
- [3] Langer, T. (2004): *Verhaltenswissenschaftliche Aspekte individueller Altersvorsorgeentscheidungen. Habilitationsschrift*. Mannheim, Universität Mannheim, 2004.
- [4] Newbery, D. M. (2001): *Commodity Price Stabilization*. Oxford. University Press, 2001.
- [5] Pohl, D. (2009): *Neue strategische Ausrichtung*. Versicherungs Magazin, 2009, roč. 8, č. 7, s. 32-35.
- [6] Verbraucherzentrale (2009): *Ampelcheck Geldanlage*. Hamburg, Verbraucherzentrale Hamburg, 2009.

Implementace samoregulace v praxi

Ondřej Poul

ABSTRAKT

Článek se věnuje aktuální problematice samoregulace na pojistném trhu a demonstruje na konkrétním příkladu následky její nevhodné implementace. Úvodní stať přibližuje autorův pohled na vymezení samoregulace. Dále práce přibližuje čtenářům prostředí, ve kterém byla vydána publikace „Ampelcheck Geldanlage“ Svazem spotřebitelů Hamburk. Publikace byla vydána zejména za účelem omezení informační asymetrie ze strany pojistných zprostředkovatelů a korekce chování klientů při výběru investičních instrumentů vhodných pro tvorbu finančních rezerv na postproduktivní období života. Protože však v ní došlo k několika zjednodušením, které u pojistných produktů vedly k chybným závěrům, tak se stěžejní část práce věnuje analýze v publikaci učiněných závěrů a jejich konfrontací se současným stavem vědy. Stať potvrdila, že základním předpokladem pro efektivní implementaci jakéhokoli nástroje samoregulace je předem probíhající vzájemná komunikace a koordinace všech dotčených stran.

Klíčová slova: Samoregulace; Pojištění; Kapitálové životní pojištění; Německý pojistný trh; Důchodové produkty.

The Implementation of Self-Regulation in Praxis

ABSTRACT

The article deals with current issues of the self-regulation in the insurance market and demonstrates on the example the consequences of its improper implementation. The introductory essay brings the author's view of self-regulation definition. Further, the article deals with the environment in which the publication of “Ampelcheck Geldanlage” was issued by the Association of Consumer Hamburg. The publication was issued mainly to reduce information asymmetry from the side of insurance brokers and correct behavior of clients in the selection of suitable investment instruments for the creation of financial reserves for lately term of life. However, since it has several simplifications that have led to the erroneous conclusions for the insurance products, therefore the main part of the article concentrates on the analysis of conclusions from the publication and their confrontation with the current state of science. The article confirmed the importance of self-regulation and declared the requirements on its correct usage in practice. Mainly forward mutual communication and co-ordination of all concerned parties are necessary for effective implementation of any tool of self-regulation.

Key words: Self-regulation; Insurance; Endowment Life Insurance; German Insurance Market; Pension products.

JEL classification: G320, G390.