

## 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 vyznačující se významnou kognitivní náročností na tvorbu lidského úsudku v oblasti managementu peněz, která je současně silně globalizovaná, produktově objemná a strukturálně propojená, a která je funkčně 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 specifik, 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.<sup>198</sup> 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 problematicky a úplata z jejich poskytnutí často jako nedůvodná.<sup>199</sup> 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.<sup>200</sup>

<sup>198</sup> MOLONEY, Niahm (2010). Ibid, č. 51, 85 s.

<sup>199</sup> ZINGALES, Luigi. *Does Finance Benefit Society?* [online]. In: [chicagobooth.edu](http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/finance.pdf). 2015. [cit. 2018-03-13]. Dostupné z: <http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/finance.pdf>.

<sup>200</sup> 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.

Nástroje práva k posílení důvěry tak neodmyslitelně souvisí s východisky ochrany spotřebitele jako slabší smluvní strany poptávající finanční služby od profesionálních poskytovatelů a tyto nástroje lze v oblasti finančních služeb rámcově rozdělit do dvou relativně samostatně fungujících skupin finanční legislativy. Na jedné straně stojí centrální a svou povahou statické nástroje produktové regulace (UCITs fondy), segmentace trhu (klasifikace finančních produktů a jejich uživatelů, distribučních procesů) a intervencionistické nástroje (produktová intervence) a především v soukromoprávní rovině se projevující informační povinnosti poskytovatele finanční služby – tyto nástroje tvoří statickou složku distribuce. Druhou, na první skupině relativně nezávislou, skupinu dynamických nástrojů k ochraně uživatelů finančních služeb tvoří především produktové řízení a pravidla jednání se zákazníky, tj. soubory práv a povinností, které se vztahují k adresné distribuci finančních produktů konečným uživatelům – tj. nástroje dynamické složky 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 charakteristických 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 publikace. 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 financionalizace 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.<sup>201</sup> Primární zájem je hlavní motivací ke sjednání vztahu zastoupení, neboť definuje potřebu zastoupeného, která má být předmětem odborné činnosti,

<sup>201</sup> Conflict of interest. In: Wikipedia.org [online]. [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: [https://en.wikipedia.org/wiki/Conflict\\_of\\_interest](https://en.wikipedia.org/wiki/Conflict_of_interest).

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 právech 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.<sup>202</sup>

Podobně spotřebitelsky obtížným aspektem finančních služeb je, že průběh jejich poskytování nemá vzhledem k různorodosti myslitelných cest vedoucím k cíli služby 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 neefektivnější cesty za účelem nejpřínosnějšího výsledku pro zastoupeného, nelze ponechat prostor pro argumentační relativizaci a spekulaci. Tato neuchopitelnost standardizace distribuční fáze je logickým důsledkem fiduciární povahy finanční produktů (*credence goods*), jejichž kvalita a „cena“ je zjištěitelná, na rozdíl od zážitkového či

<sup>202</sup> 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.

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 práva<sup>203</sup>, a který vychází v oblasti smluvního práva z myšlenky „spravedlnosti konsensu“ (který je zdrojem legitimacy smlouvy) a vyváženého protiplnění. Převzme-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 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 vycházejí z lepší výchozí informovanosti poskytovatele investičních (a pojišťovacích) služeb o tržní situaci a nákupních možnostech na trhu (zejména o nákupních podmínkách převodních míst ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu<sup>204</sup>), když dochází k následnému 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 potencionálem výkonnosti 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

<sup>203</sup> Ibid.

<sup>204</sup> 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.“

publikace). 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.<sup>205</sup> 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).<sup>206</sup>

### 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 kombinování hospodářských kauz finančních produktů, vzrostla aktuálnost požadavku na zesílení pravidel střetu zájmu a současně jejich konvergence napříč finančním trhem.<sup>207</sup> 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, z vícesložkového přístupu regulujícím jak organizační strukturu poskytovatele, tak fázi bezprostředního prodeje při komunikaci se zákazníkem. Právní úprava totiž usiluje o eliminaci a zachycení příčin střetu zájmů po celé produkční<sup>208</sup> 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).

<sup>205</sup> 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. 202, 177 s.

<sup>206</sup> *Ibid.*, č. 202, 177 s.

<sup>207</sup> Srov. recitál č. 39 směrnice IDD.

<sup>208</sup> 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.

**Cílem právní úpravy je střet zájmu identifikovat, zabránit jeho vzniku, nebo pokud to není možné, cíleně řídit a jen v krajním případě jeho existenci 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.<sup>209</sup> Základní a prvotní linií obrany proti střetu zájmů vytváří soubor povinností stanovující organizační požadavky na podnikové řízení střetu zájmů, který je součástí celkového režimu pravidel výkonu podnikatelské činnosti, kdy tyto pravidla jsou – vzhledem k charakteristickým vlastnostem finančního sektoru – širší a důkladnější 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.<sup>210</sup>

Konkrétní pravidla konfrontující střet zájmu při distribuci pojištění v jednotlivých kontextech jsou upravena v obecné rovině pro všechny pojistné produkty v § 49 zák. o distribuci pojištění (na základě Směrnice IDD) a ve vztahu k distribuci IŽP specificky nařízením o distribuci IŽP<sup>211</sup>, které vedle střetu zájmů upravuje další specifika distribuce IŽP. Podle článku 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 článku 3 odst. 2 nařízení o distribuci 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 zpráva<sup>212</sup> 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 transparence 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*

<sup>209</sup> Článek 28 odst. 2 Směrnice IDD.

<sup>210</sup> Článek 27 Směrnice IDD.

<sup>211</sup> Cílem tohoto nařízení o distribuci IŽP je stanovení srovnatelných podmínek s distribucí investičních nástrojů podle směrnice MiFID II a nařízení MiFIR.

<sup>212</sup> Srov. důvodovou zprávu k § 48 zákona o distribuci pojištění.

*každý hypotetický střet zájmů, ale v souladu se zásadou proporcionality pouze ty, které mohou zájmy zákazníků reálně ohrozit.“*

Článek 4 nařízení o distribuci IŽP 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 článku 4 nařízení o distribuci IŽP 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.<sup>213</sup> EIOPA dále v obecných pokynech<sup>214</sup> demonstrativně uvádí výčet okolností či situací, kde v případě IŽP typicky 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; nebo zprostředkovatel může mít zájem na doporučení nebo nedoporučení určitého IŽP kvůli svému vlastnímu portfoliu.

Podle článku 5 nařízení o distribuci IŽP postupy a opatření vedoucí k zvládnání střetu zájmů potom případně zahrnují následující okolnosti: 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 kterékoli 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 zák. o distribuci pojištění jedná pojišťovna a pojišťovací zprostředkovatel kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka. Oproti předchozí právní úpravě v zákoně o pojišťovacích zprostředkovatelích<sup>215</sup> jde

<sup>213</sup> Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive. EIOPA, EIOPA-17/048, 2017 [online]. [cit. 2019-03-12]. Dostupné z: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA%20Technical%20Advice%20on%20the%20IDD.pdf>.

<sup>214</sup> Ibid, 35 s.

<sup>215</sup> Zákon č. 38/2004 Sb, o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí. 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.“

o formulační doplnění standardu jednání zprostředkovatelů pojištění, které regulačně 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 (odborné 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 maximální pozornost; na druhou stranu i v případě střetu zájmů 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 bude vždy krajním, nepreferovaným postupem a nástrojem *ultima ratio*.<sup>216</sup>

## 5.1.2 Pobídky a vázaný prodej v IŽP

Systém odměn za distribuční činnost (pobídek) je v souladu s poznatkami 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 zákazníka<sup>217</sup> 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*.<sup>218</sup> Proto je regulace odměn za výkon distribuční činnosti předmětem regulace napříč celým finančním

<sup>216</sup> Recitál (5) nařízení o distribuci IŽP. Jde o standardní řešení zveřejnění střetu zájmů napříč finančním sektorem.

<sup>217</sup> 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 (směrnice MiFID).

<sup>218</sup> Ibid, č. 63, 794 s.