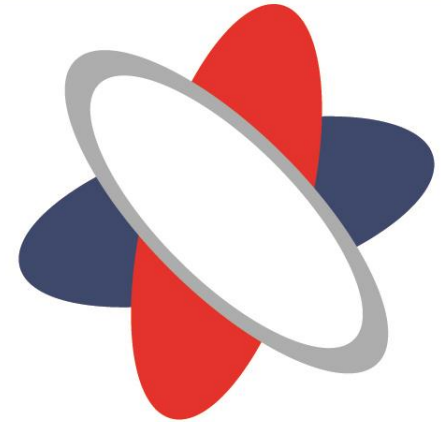

USF



Unie společností finančního zprostředkování a poradenství

Problémy v distribuci finančních produktů, selhání trhu anebo regulace?

Jiří Šindelář

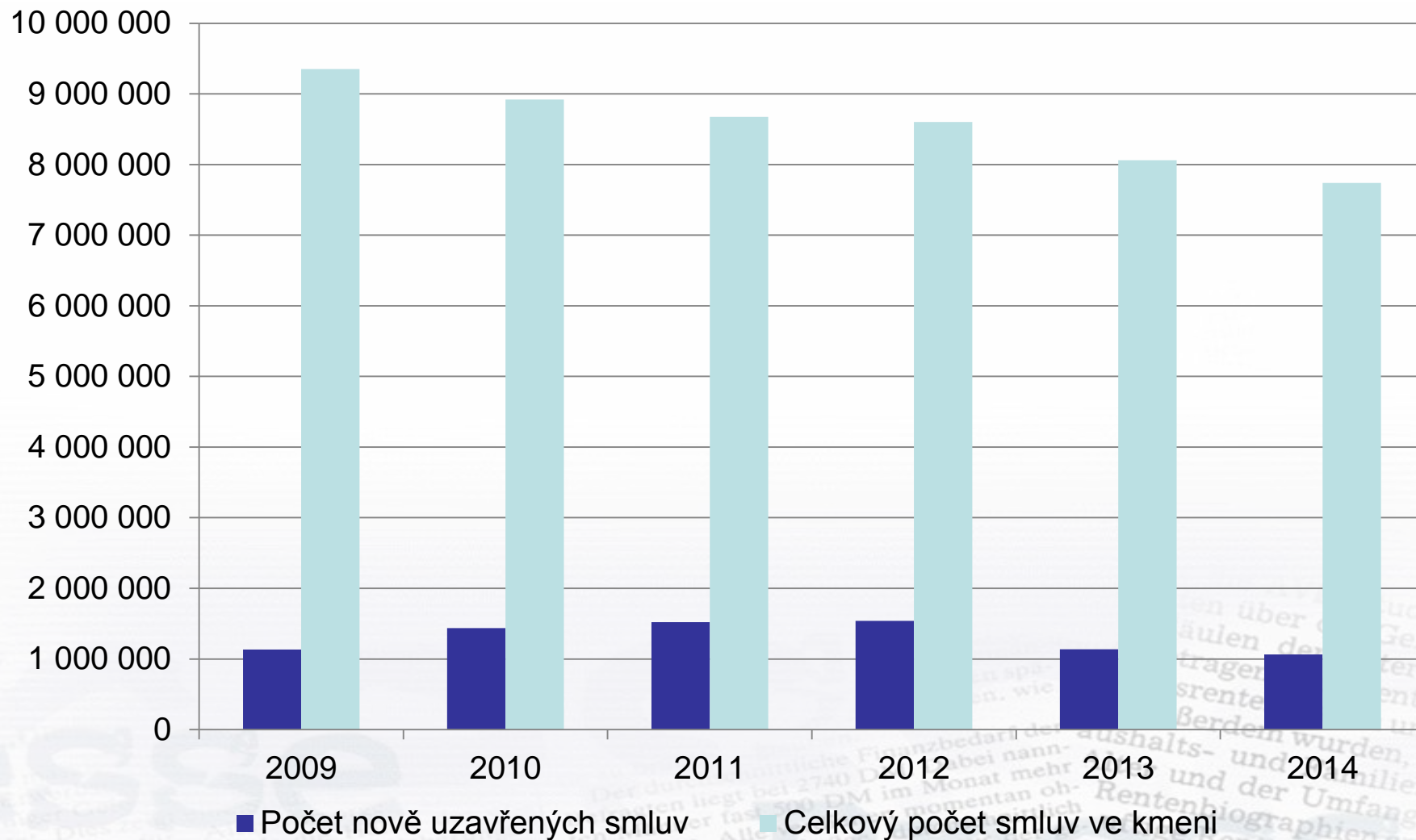
Rozvoj a inovace finančních produktů - VŠE, 17.2.2017

- Finanční služby dlouhodobě vykazují z pohledu státních orgánů kvalitativní problémy:
 - EU Consumer survey
 - Zpráva ČNB o výkonu dohledu nad FT
- Na tyto problémy stát reaguje dramatickým nárůstem regulace jednotlivých částí trhu = „zvýšení ochrany spotřebitele a finanční stability“
- Přináší ale zásahy státu opravdu cílené efekty, anebo působí spíše „procyklicky“?

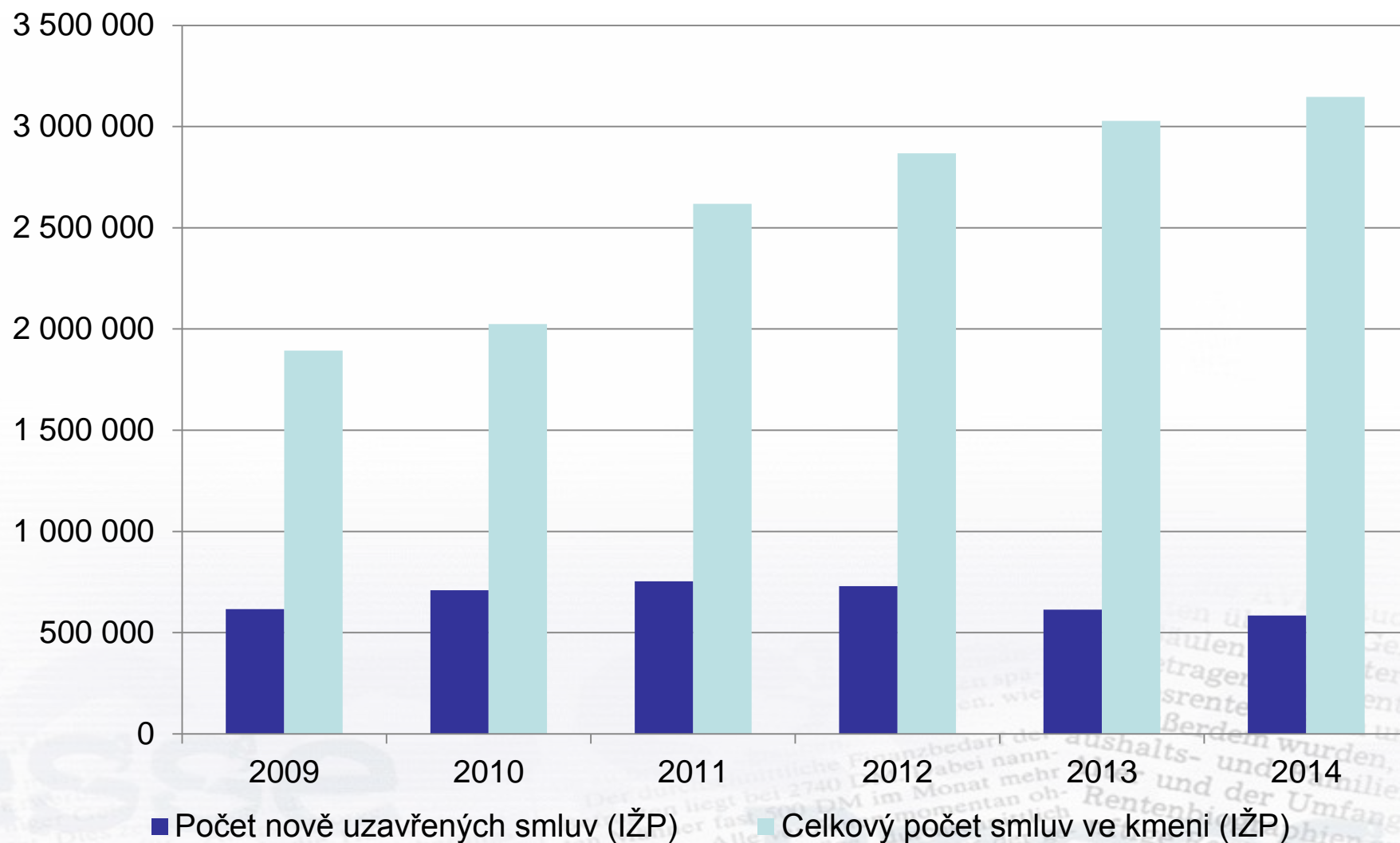
Tři dílčí případové studie



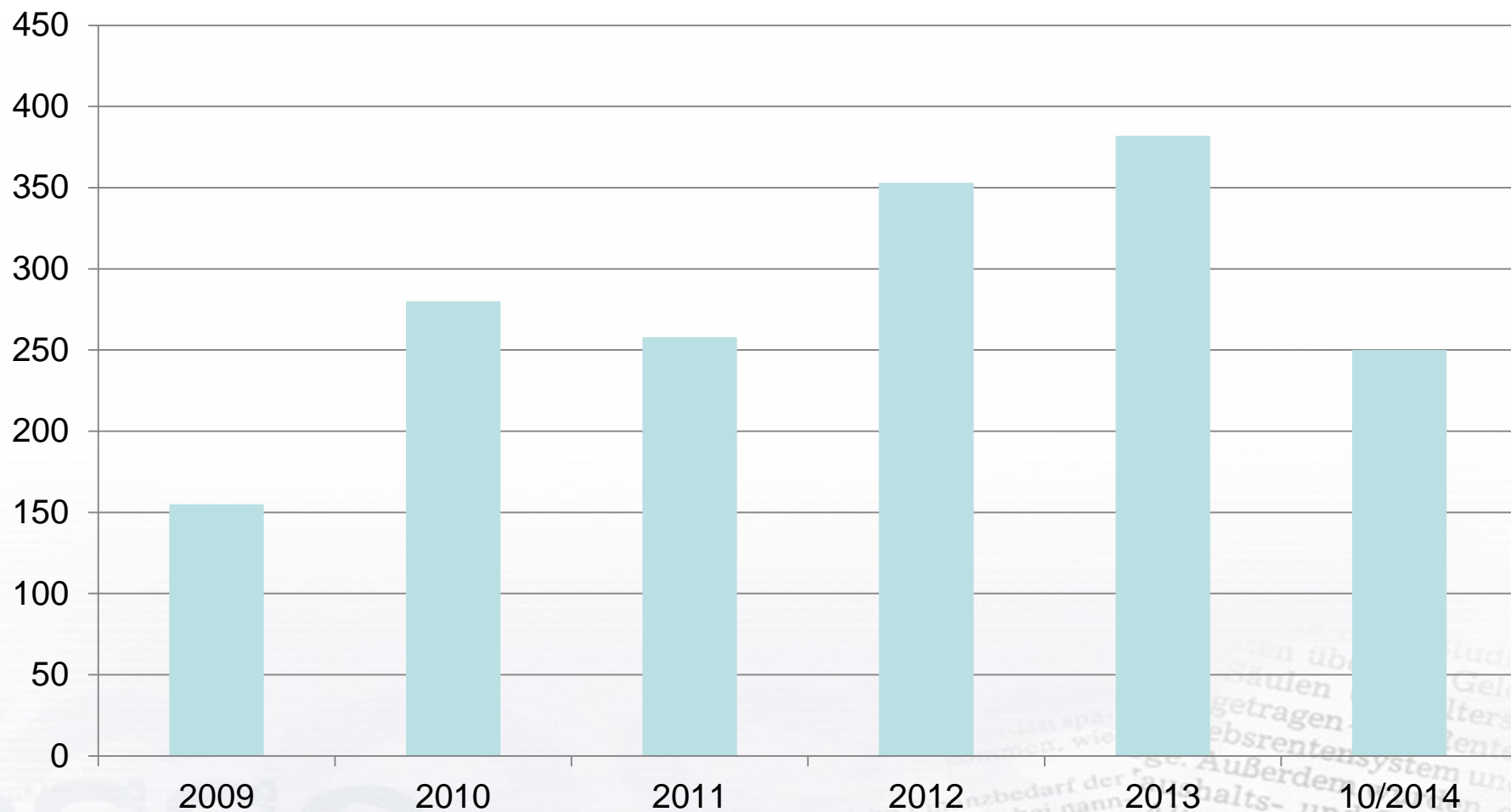
- Životní pojištění
- Neveřejné nabídky dluhopisů
- Penzijní spoření



Zdroj: ČNB, 2017.

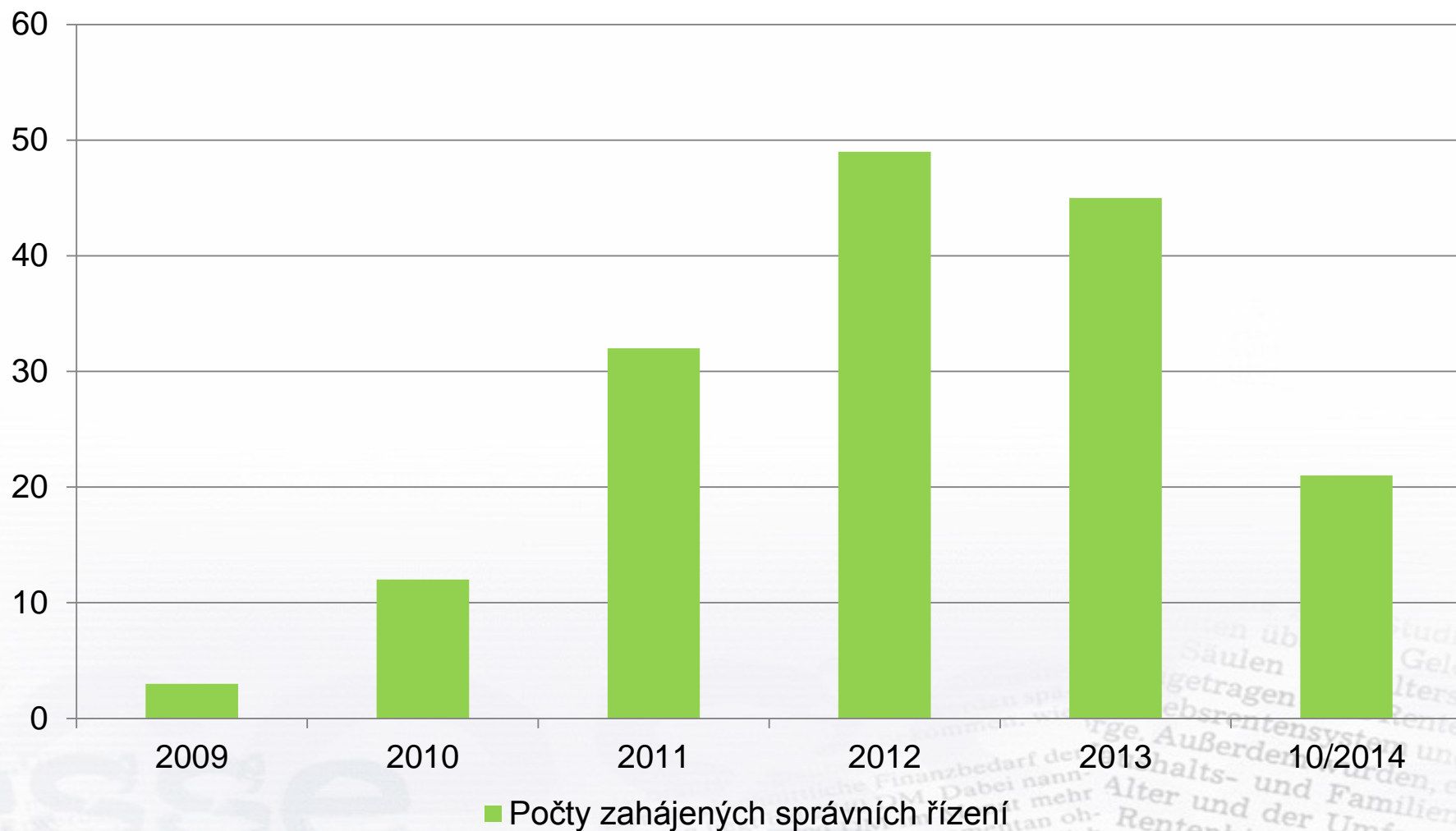


Zdroj: ČNB, 2017.



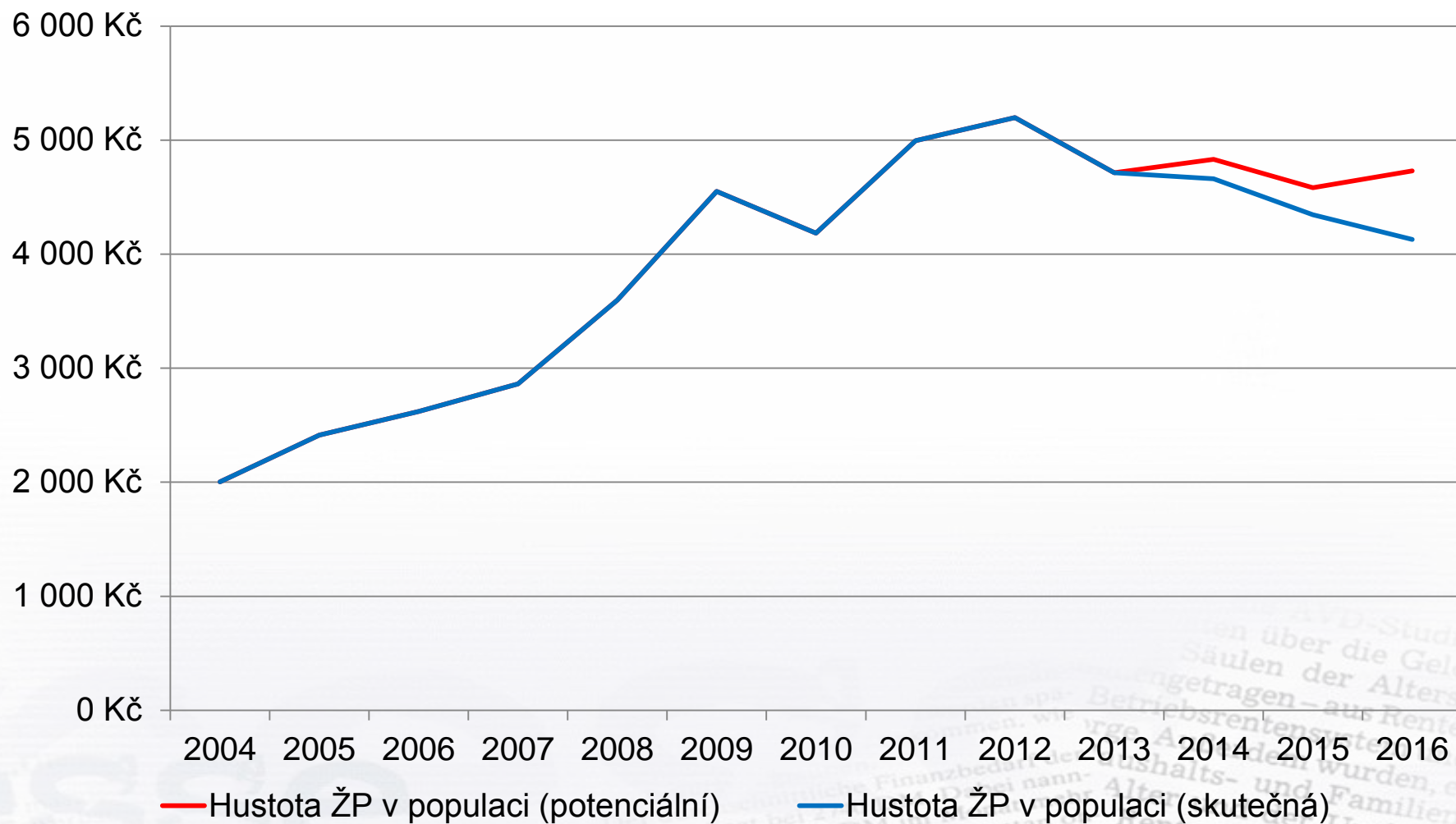
Počet podání na distributory pojištění

Zdroj: ČNB, 2014.



■ Počty zahájených správních řízení

Zdroj: ČNB, 2014.



Zdroj: Šindelář, 2016 & ČAP, 2017.

- Celkový kontext:
 - Zastaralá právní úprava (2005)
 - Obrovská regulatorní arbitráž IŽP vůči investičním fondům (MiFID)
 - Vysoce netransparentní, nákladné produkty (IŽP)
 - Daňová podpora státu (odečitatelná položka, příspěvky zaměstnavatelů)
 - Růstová strategie většiny pojišťoven

• Regulatorní zásahy státu:

- **2011:** zvýšení bariéry vstupu do odvětví pro distributory (registračního poplatku PZ)
 - Erupce tipařů a přesun části trhu do šedé zóny
- **2014:** dohledové benchmarky ČNB („investiční životní pojištění v tomto případě není vhodným produktem pro investici, či dokonce spoření“)
 - (Ne)soulad se státní daňovou podporou (!!!)
- **2010-2015:** celkem 6 (!) marných pokusů prosadit komplexní novelu ZPZ
 - Znejistění a destabilizace trhu – „co bude“?
- **2015:** omezení (zprísnění) daňových úlev
- **2016:** regulace provizí v ŽP
 - „Pastýřský list“ viceguvernéra ČNB
- **2017:** zvýšení daňových úlev (!!!)

- Neveřejné nabídky dluhopisů = max. 150 privátně oslovených investorů/emise, bez prospektu schváleného ČNB či další autorizace
- Snadný zdroj financování záměrů, kde je standardní financování nedostupné
- Od roku 2014 boom neveřejných emisí, vznik „finančních skupin“ postavených na dluhovém kapitálu
 - První emise: 7% kupón + 7 % provize pro distributora (!)
 - Vyplácení prvních emisí z výnosů dalších emisí apod.
- **Problémy:**
 - nabízeno retailu jako „spořicí účet“ (pevné = „garantované“ úročení), chtivě tak investory nakupováno
 - obrovská regulatorní arbitráž vůči standardním nástrojům kolektivního investování
 - zpočátku nulová dohledová aktivita ČNB
 - obcházení omezení počtu investorů vícenásobnými emisemi

Tabulka 1: Vybrané korunové privátní emise dluhopisů na českém trhu

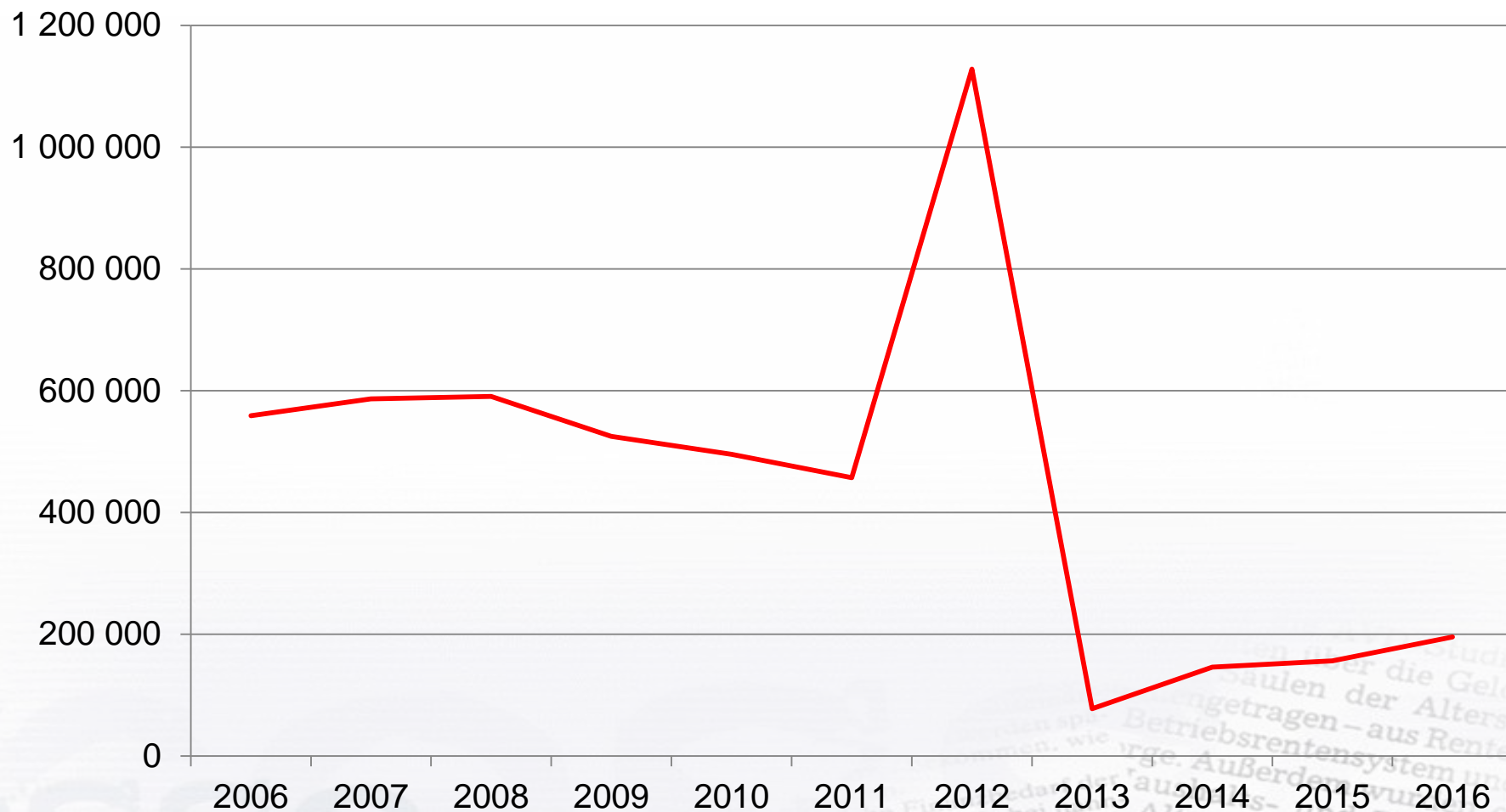
emitent (označení emise)	datum emise	splatnost dluhopisů	úročení dluhopisů p.a.
GB Capital a.s. (GB II 2015)	6 / 2015	2 roky	9,00 %
Pražská plynárenská distribuce, a.s. (PPD VAR/22)	5 / 2015	7 let	variabilní
Penta Funding CR, a.s. (PENTA F.CR 4,40/18)	4 / 2015	3 roky	4,40 %
eFi Palace, s.r.o. (emise VIII)	3 / 2015	2 roky	4,50 %
iConsulting 4 Companies s.r.o. (ICONSULTING4 10/17)	1 / 2015	2 roky	10,00 %
Wood&Company Financial Services, a.s. (WOOD&COMP. 3,22/18)	1 / 2015	3,5 let	3,22 %
e-Finance, a.s. (emise IV)	12 / 2014	5 / 10 let	6,00 %
Euro Development Vinoř, s.r.o. (EDV 7,25/17)	12 / 2014	3 roky	7,25 %
Rowanium Property, s.r.o. (DISCO.ZLÍN 12,0/18)	12 / 2014	3,5 let	12,00 %
Denda Beheer, B.V. (DENDA BEH. 4,60/16; FLORENTINUM CZK 08)	12 / 2014	2 roky	4,60 %
GEEN General Energy a.s. (GEN.ENERGY 5,00/19)	11 / 2014	5 let	5,00 %
Euro Development Group, s.r.o. (EDG 7,25/17)	11 / 2014	3 roky	7,25 %
Guaranteed investment a.s. (5letý dluhopis)	11 / 2014	5 let	9,00 %
Guaranteed investment a.s. (3letý dluhopis)	11 / 2014	3 roky	7,00 %
D.I.C. Investment Limited (D.I.C. INV 6,50/20)	10 / 2014	5,25 let	6,50 %
Glebi Holdings Plc. (GLEBI HLD. 4,60/16)	9 / 2014	2 roky	4,60 %
Passerinvest Group, a.s. (PSG 5,25/17)	7 / 2014	3,5 let	5,25 %
Gevorkyan, s.r.o. (GEVORKYAN3 10,5/18)	7 / 2014	4 roky	10,50 %
Kaufstein B.V. (KAUFSTEIN 4,60/16; Waltrovka CZK 02)	6 / 2014	2 roky	4,60 %
ABEWY Exe Group, s.r.o. (AEG I)	12 / 2012	5 let	8,00 %
Lenz Solar a.s. (9,0/14)	2 / 2010	4,75 let	9,00 %

- **Regulatorní zásahy státu:**

- 2016: výkladové stanovisko ČNB – omezení vícenásobných emisí
 - Extrém: nikoliv omezení účelových vícenásobných emisí (financování stejného záměru), ale všech
- 2016: zintenzivnění dohledové činnosti (?)
 - Gró dluhopisů již úspěšně upsáno...
- 2018: novela zákona (ZPKT), zpřísnění podmínek pro distribuci neveřejných nabídek dluhopisů („prospekt či obdobný dokument“)

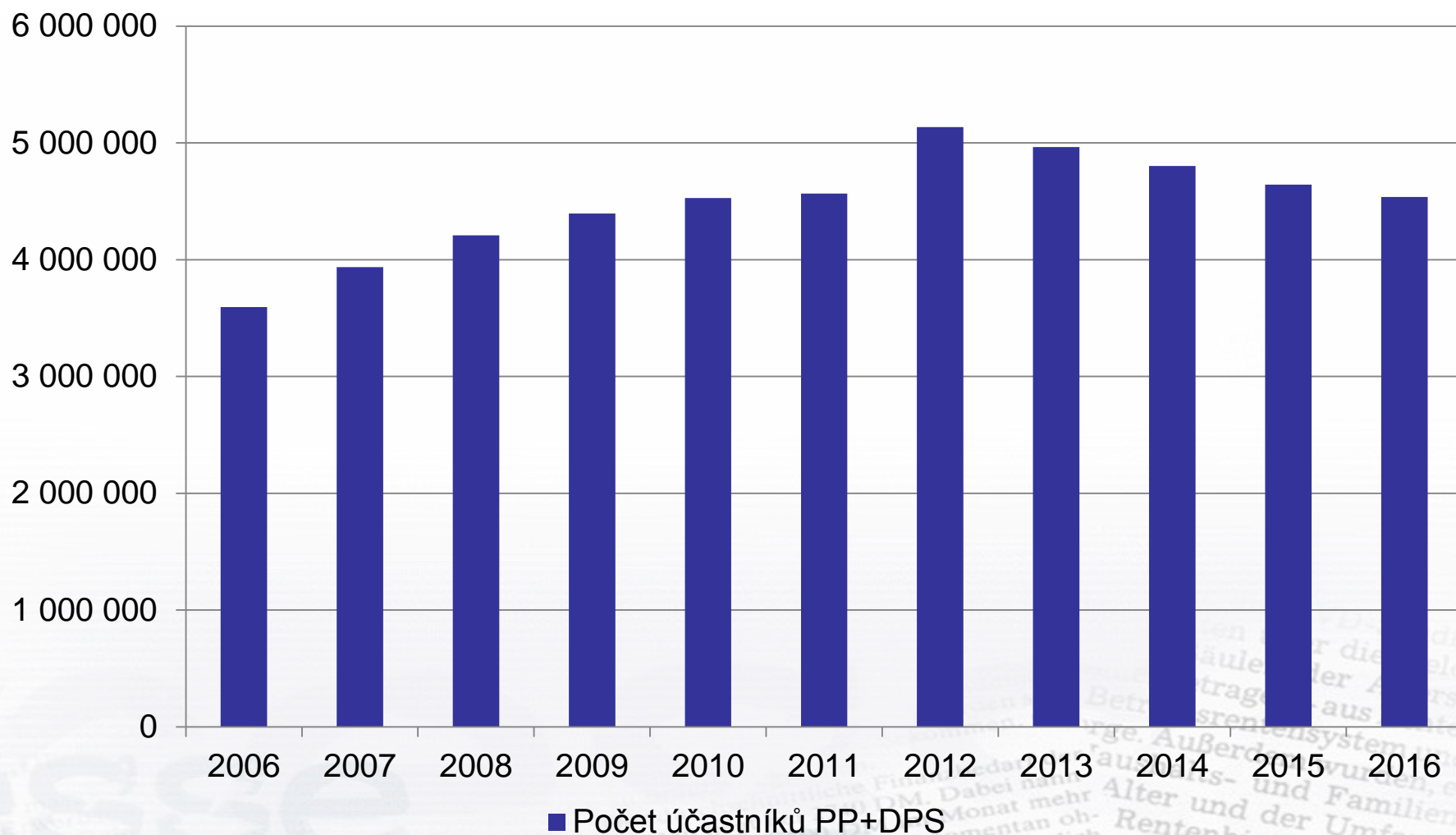
- Tradiční push produkt (aktivní prodej – „nekupuje se, ale prodává“)
- Důchodová reforma na úseku distribuce (2013):
 - razantní nárůst požadavků na distributory (ala MiFID II)
 - regulace odměn na cca 1/5 předreformního období (~ 850 Kč) – včetně DPS
 - vytvoření regulatorní arbitráže vůči IŽP/IF

Penzijní spoření



— Počet nových smluv PP/DPS

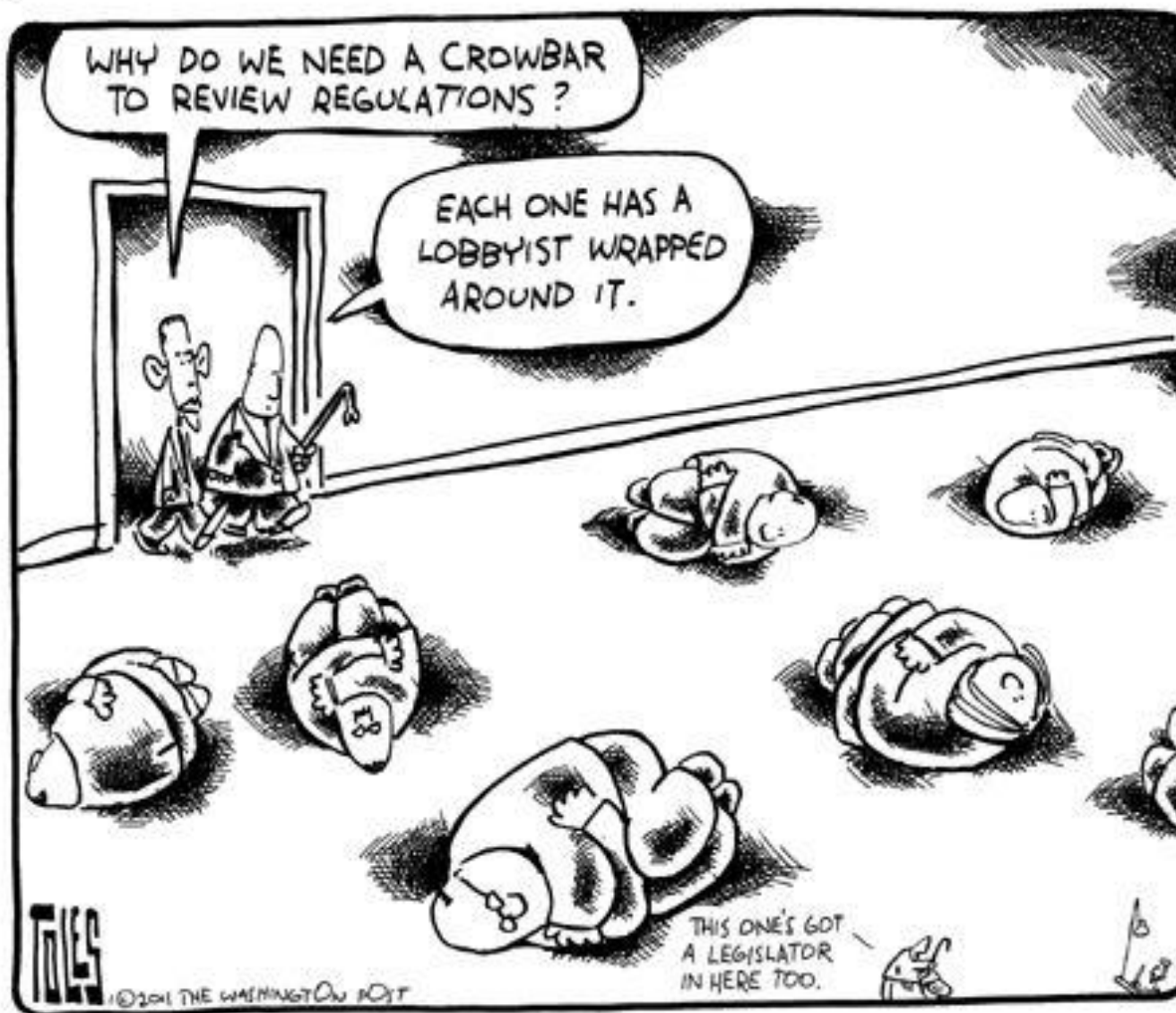
Zdroj: MF ČR, 2017.



Počet účastníků PP+DPS

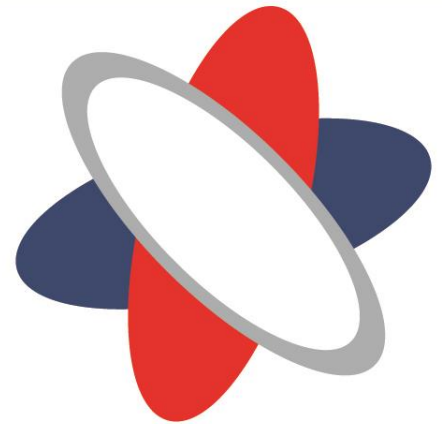
Zdroj: MF ČR, 2017.

- Přeregulace některých sektorů a „podregulace“ jiných = deformace ekonomického chování tržních aktérů:
 - nepřímé pobídky k preferenci určitých produktů, obchodních modelů atd.
 - morální hazard na straně spotřebitelů
- Dlouhodobá neschopnost státu problémům předcházet, jak na úseku regulace, tak ale i na úseku dohledu
 - inherentní střet zájmů při kumulaci dohledu obezřetnosti a odborné péče
- Dílčí zásahy státu = politicky líbivá řešení, ale reálné zhoršení situace, prohloubení deformací
- Dlouhodobá neschopnost státu zavést a efektivně dohlížet vyvážené regulatorní podmínky na nejproblematictějších trzích



VD-Studie
r die Geldfl
ler Alterssich
aus Rentenver
system und pra
wurden, eben
Familienein
Umfang von
phien ermit
politik
itung
Zusammen

USF



Děkuji za pozornost!

jiri.sindelar@usfcr.cz