

Aplikace teorie her na finanční poradenství v České republice

Application of theory of games on the financial advisory in Czech Republic

*Petr Zámečník**

ABSTRAKT

Článek analyzuje finanční poradenství z pohledu teorie her. Dochází k závěru, že v případě nekooperativní hry s informační asymetrií ve prospěch finančního poradce je klient značně znevýhodněn. Při rozšíření hry na kooperativní, což předpokládá též snížení informační asymetrie, se klient dostává do výhodnějšího postavení. Snížení informační asymetrie je přitom možné zvýšením finanční gramotnosti. Podle závěrů zkoumaného modelu zlepšení kvality finančního poradenství pomůže zvýšení finanční gramotnosti klientů.

Klíčová slova: Finanční gramotnost; Finanční poradenství; Teorie her.

ABSTRACT

This paper analyzes financial advisory from the perspective of the theory of games. It concludes that if non-cooperation game with information asymmetry in favor of the financial adviser, client is at a serious disadvantage. When the game is extended on cooperation, which implies also a reduction of information asymmetry, the client is moved in a more favorable position. Reduction of information asymmetry is possible by increasing financial literacy. According to the analysed model to improve the quality of financial advisory will help increasing of the financial literacy of clients.

Key words: Financial literacy; Financial advisory; Theory of games.

JEL classification: G30

Finanční poradenství jako hra

Na finanční poradenství lze nahlížet jako na hru (či souslednost her) z oblasti teorie her¹, v níž jsou čtyři hráči: finanční instituce, která chce prodat své produkty, finančně poradenská společnost, jejímž cílem je maximalizace zisku s omezující podmínkou nepoškození dobrého jména příliš nekvalitním finančním poradenstvím, finanční poradce, který maximalizuje² svůj příjem za podmínek daných finančně poradenskou společností a možností daných klientem, a klient, který získává finanční poradenství jako vedlejší produkt finančního zprostředkování „zdarma“ a který vše platí v rámci ceny zakoupených finančních produktů.

* Mgr. Petr Zámečník – asistent; Katedra podnikové ekonomiky Fakulty podnikohospodářské Vysoké školy ekonomické v Praze

¹ Jiný pohled nabízí např. behaviorální ekonomie, viz např. Jureviciene, Daiva; Ivanova, Olga, Behavioural finance: theory and survey./ Finansine elgsena: teorija ir tyrimas.(Business in XXI century/Verlas XXI amziuje), Science - Future of Lithuania, ISSN 2029-2341, 02/2013

² Přesněji: Optimalizuje. Po přechodu finančních poradců do struktury pod společností s vyššími provizemi velmi často dochází k snížení produkce při zachování stejného provizního příjmu.

Finanční instituce s finančně poradenskou společností vyjednávají o podmínkách finančních produktů, zejména o výši provizí. Snahou finanční instituce může být prosadit produkt s maximální ziskovou marží³ a s co nejnižší cenou distribuce, finančně poradenská společnost naopak hledá co možná nejlevnější produkt v dané kategorii⁴ a snaží se maximalizovat cenu distribuce.

Finanční poradce s finančně poradenskou společností vyjednávají především o rozdělení obdržených provizí za distribuci⁵. Pokud finančně poradenská společnost nabídne neakceptovatelné rozdělení provizí, finanční poradce odchází do jiné společnosti a snižuje tím jak objem produkce a na něj navázaný objem provizí získaných finančně poradenskou společností, tak vyjednávací sílu společnosti vůči finanční instituci.

Finanční poradce s klientem vyjednávají o finančním plánu, na který jsou navázány konkrétní finanční produkty. Bez ohledu na kvalitu finančního plánu finanční poradce v této hře využívá informační asymetrii vůči klientovi. Bez informační asymetrie⁶ by byla přidaná hodnota finančního poradenství nižší. Finanční poradce se snaží nabídnout řešení maximalizující jeho provizi, které bude klient ještě ochoten akceptovat.⁷

Finanční zprostředkování v modelu maticové hry

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

Provize za zprostředkování finančních produktů se liší podle významu produktu pro finanční instituci. Čím vyšší má produkt ziskovou marži, tím více je ochotna finanční instituce zaplatit finančnímu zprostředkovateli za jeho prodej⁸. Jedním z důsledků toho je, že jsou finanční poradci motivováni doporučovat spíše dražší a pro klienty nevýhodné produkty⁹. A klienti je od nich kupují.

Odhlédneme nyní od v praxi finančními zprostředkovateli sledujícími pouze vlastní zájem užívaných manipulačních technik a psychologické dominance nad jejich méně informačně vybavenými klienty a podívejme se na proces prodeje a rozhodování o koupi z více matematického hlediska zasazeného v teoretickém rámci teorie her s jedním cílem: Vybudovat

³ Samozřejmě je jeho cena ovlivněna též konkurenčními pojišťovnami. Toto omezení lze ale obejít silnou distribuční sítí – ať vlastní, nebo externí.

⁴ Finančně poradenská společnost může hledat i jiná kritéria maximalizace zisku než vysoká cena prodeje, např. produkt, který je oblíbený a známý širokému množství klientů a lze jej prodat ve velkém množství.

⁵ Stále častějšími body vyjednávání se stává zázemí poskytované finančním poradcům. Výše a způsob rozdělení obdržených provizí nicméně zůstává zásadní.

⁶ Informační asymetrie není doménou pouze finančního poradenství. Objevuje se ve všech oborech, které vyžadují odborné znalosti nebo znalost historie výroby/služby, např. prodej ojetých automobilů (lemon trade), bazary, starožitnictví, ale také zdravotnictví a lékařství.

⁷ Ve skutečnosti se nejedná o jednokolovou hru, ale hru s opakováním. V takovém případě poradce maximalizuje svou provizi i s ohledem na možnost získání dalších klientů prostřednictvím klienta aktuálního (doporučení). Za tím účelem potřebuje správně odhadnout míru finanční gramotnosti klienta, neboť klient s nízkou finanční gramotností je nejen ochoten akceptovat pro něj méně výhodný produkt, ale následně bude i s méně výhodným produktem spokojený a bude ochotný předat další doporučení.

⁸ Zámečník, Petr, Jakub Strnad: Tlak zprostředkovatelů na výši provize snižuje marže pojišťoven, 27. 3. 2012, Investujeme.cz, ISSN 1802-5900, dostupné z <http://www.investujeme.cz/jakub-strnad-tlak-zprostredkovatelu-na-vysi-provize-snizuje-marze-pojistoven/>, nahlíženo 13. 5. 2012

⁹ Rozdíl ve výši a časovém uspořádání vyplácené provize může být tak markantní, že striktní sledování zájmu klienta může vést v krátkém období ke ztrátám finančního poradce vedoucím k jeho odchodu z oboru finančního poradenství.

teoretický model popisující rozhodování o nabídnutém řešení ze strany finančního zprostředkovatele a o přijetí či nepřijetí nabízeného řešení ze strany klienta.

Základní model vychází z klasické maticové hry, kdy je rozhodovací matice sestavena ze zisků finančního zprostředkovatele a potenciálních výnosů klienta. Již sestavení této matice ale představuje komplikovaný problém. Zatímco zisky finančního zprostředkovatele jsou mu známy, kdy jedinou neznámou je případné zrušení produktu klientem ve stornolhůtě¹⁰ a stanovení diskontního faktoru postupně vyplácených, případně následných provizí¹¹, výnosy klienta jsou pouze odhadované, navíc také rozložené v čase a mnohdy s horizontem v desítkách let.

Volba produktů pro rozhodovací matici

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

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

Největší podíl na vyplácených provizích za zprostředkování finančních produktů tvoří životní pojištění. Z něj je majoritní rezervotvorné životní pojištění (kapitálové životní pojištění, investiční životní pojištění, důchodové životní pojištění a další obdobné produkty). Rezervotvorná životní pojištění lze využívat ke krytí rizik, ovšem jsou velmi často využívána jako substitut pravidelných investic.

Jen za první čtvrtletí roku 2012 zprostředkovali finančně poradenské společnosti sdružené v asociacích AFIZ¹² a USF ČR¹³ více než 1 mld. Kč obrátu ročního běžně placeného životního pojištění¹⁴ a přes 289 mil. Kč ročních pravidelných investic¹⁵. Rezervotvorná životní pojištění v rámci finančně poradenských společností založených na principu multilevel marketingu zaujímají nadpoloviční podíl veškerých provizí. Z tohoto důvodu je pro rozhodovací matici finančního zprostředkovatele zvolena za základ provize za zprostředkování rezervotvorného životního pojištění a různé varianty výplaty provize za zprostředkování pravidelných investic, které jsou „proklientskou“ alternativou dlouhodobého spoření.

¹⁰ Stornolhůta je období nejčastěji 2 až 3 let od uzavření smlouvy, kdy pokud klient smlouvu vypoví, finanční zprostředkovatel musí vrátit celou či část obdržené provize za zprostředkování produktu. Nejčastěji se využívá u rezervotvorných životních pojistek, kde je provize pojišťovnou vyplácena zálohově před obdržáním příslušných plateb od klienta a naúčtování mu zřizovacích nákladů produktu.

¹¹ Postupně vyplácené i následné provize jsou nejčastěji spojeny s investičními produkty. Klient v případě postupně vyplácených provizí může zvolit úhradu provize z vstupního poplatku hrazeného při každé platbě v rámci pravidelných investic namísto předplaceného poplatku ať již hrazeného mimořádnou platbou, nebo z prvních pravidelných investic. Následné provize jsou vypláceny jako podíl na správcovském poplatku a jsou odměnou zprostředkovateli za setrvání klienta v daném investičním programu.

¹² Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky, o.s.

¹³ Unie společností finančního zprostředkování a poradenství

¹⁴ Bohužel nejsou k dispozici údaje, jaký podíl tvořila rezervotvorná složka; naprostá většina obrátu je ale tvořena rezervotvornými pojištěními, neboť v praxi je toto využíváno (mj. vlivem vyšší provize) i ke krytí rizik.

¹⁵ Finanční zprostředkovatelé a poradci sjednali v prvním čtvrtletí 2012 klientům finanční produkty v celkové hodnotě přesahující 13 miliard Kč, společná tisková zpráva AFIZ a USF ČR, <http://www.usfcr.cz/cs/zprava/173/>, 10. 5. 2012, nahlíženo 11. 7. 2012

Výplatní matice finančního zprostředkovatele

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

Provize se v rámci multilevelových finančně poradenských společností liší též podle pozice poradce. Pro základní výpočet je zvolena pozice Samostatný poradce v rámci finančně poradenské společnosti Fincentrum, a.s., který získává 72% podíl na provizi rozdělované do sítě¹⁶. Celkově tak získává 54% podíl na provizi vyplacené finanční institucí.¹⁷ Samotná pozice finančního zprostředkovatele v rámci multilevelové struktury není příliš podstatná, neboť poměr mezi provizemi za jednotlivé produkty zůstává konstantní.

Pro výpočet bylo využito investice¹⁸ do podílového fondu C-Quadrat Arts Total Return Dynamic¹⁹ prostřednictvím přímé investice do podílových listů s předplaceným poplatkem hrazeným v prvních platbách klientovy investice²⁰ a s průběžně placeným poplatkem, a investice do stejného fondu prostřednictvím investičního životního pojištění Generali Future²¹.

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

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

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

¹⁶ Výše provize je odvislá od pozice finančního zprostředkovatele v rámci multilevelové struktury, která se ale liší mezi jednotlivými finančně poradenskými společnostmi, byť základní koncept zůstává stejný. Zároveň výše provize závisí na marži, kterou si ponechává finančně poradenská společnost a z níž hradí zázemí finančním poradcům (sjednání produktů s finančními institucemi, zpracování sjednaných smluv a výplaty provize, školení, analýzy finančních produktů, marketing a další). Její výše se pohybuje řádově od 20 % do 40 % podle typu produktu a finančně poradenské společnosti. Ve výpočtech je kalkulováno s marží 25 %.

¹⁷ Začínající poradci v multilevelových finančně poradenských společnostech mají podíl na provizích ještě nižší. Kupříkladu Junior poradce ve společnosti Fincentrum získá pouze 26,25 % z provize vyplacené finanční institucí. A v ostatních finančně poradenských společnostech na principu multilevel marketingu je to obdobné. To je mimo jiné jeden z motivů prodeje více provizně ohodnocených produktů.

¹⁸ Konkrétní volba investiční strategie závisí na mnoha faktorech, viz např. yMayfield, Cliff; Perdue, Grady, Investment management and personality type, Financial services review, ISSN 1057-0810, 2008, ovšem to není zásadní pro závěry této analýzy.

¹⁹ Leták fondu viz http://www.c-quadrat.com/CF/cq_arts_dynamic_neu_cz.pdf, nahlíženo 11. 7. 2012

²⁰ Klient má možnost poplatek uhradit i v rámci mimořádné platby. Tato varianta ovšem není příliš výhodná, neboť klient přichází o náklady příležitosti z investice ve výši předem uhrazeného poplatku – a bez jejich započítání jsou následné kalkulace nesrovnatelné s variantou předplacení poplatku v prvních platbách a průběžně placeného poplatku. Proto je tato varianta zanedbána s plným vědomím, že je finančními zprostředkovateli preferována – díky ní a „chybným kalkulacím“ snáze přesvědčí klienta k předplacení poplatku, viz např. Herynková, Veronika, Podílové fondy: Jak ovlivní poplatek výnosy, 4. 7. 2012, Investujeme.cz, ISSN 1802-5900, dostupné z <http://www.investujeme.cz/podilove-fondy-jak-ovlivni-poplatek-vynosy/>, nahlíženo 11. 7. 2012

²¹ Informace o Generali Future viz <http://www.generali.cz/clanky/future-future-junior-investicni-zivotni-pojisteni>, nahlíženo 11. 7. 2012

Tab. 1: Současná hodnota provize finančního zprostředkovatele

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

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

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

Výplatní matice finančního zprostředkovatele v případě přijetí návrhu finančního plánu klientem bude identická se současnou hodnotou obdržené provize (**Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**). Pokud klient návrh nepřijme, bude hodnota výplatní matice 0 Kč.

Tab. 2: Výplatní matice finančního zprostředkovatele

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

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Výplatní matice klienta

Sestavení relevantní výplatní matice klienta je výrazně komplikovanější než sestavení výplatní matice finančního zprostředkovatele. V první řadě veškeré výnosy finančních produktů jsou pouze odhadovány na základě očekávaných výnosů. Navíc klient zpravidla nemá dostatek informací a nezná tak svou výplatní matici²².

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

Výplatní matice klienta musí nutně vycházet z očekávaných výnosů, které se při stejných aktivech, do nichž investice směřuje, liší pouze náklady, které jsou spojeny s jednotlivými způsoby investic. Očekávaný výnos klienta shrnuje **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.3.**

²² Viz FINANČNÍ GRAMOTNOST - Kvantitativní výzkum pro MF (rok 2010), dostupné z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_fin_vzdelavani_59012.html, nahlíženo 3. 8. 2012

Tab. 3: Očekávaný výnos klienta

Způsob investice	Celkový výnos ²³
Investiční životní pojištění	503 953 Kč
Podílový fond - předplacený poplatek	753 161 Kč
Podílový fond - průběžně placený poplatek	801 026 Kč

Zdroj: Výpočty Veroniky Herinkové sloužící jako podklad k bakalářské práci²⁴

Celkové výnosy klienta vychází z investice do podílových fondů C-Quadrat Arts Total Return Dynamic s výnosem 8 % p. a.²⁵ při investici 1 000 Kč měsíčně po dobu 30 let. Výnosy se liší z důvodu odlišné nákladovosti jednotlivých produktů a způsobů hrazení vstupního poplatku.

Celkový výnos ovšem zahrnuje též investovanou částku v nominální výši 360 tis. Kč. Budeme-li tedy počítat pouze zisk z finančních produktů, který přepočítáme na současnou hodnotu, získáme očekávaný zisk klienta. Pro výpočet současné hodnoty očekávaného zisku (**Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**4) předpokládáme diskontní faktor 0,1.

Tab. 4: Očekávaný diskontovaný zisk klienta

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

Zdroj: Vlastní výpočet autora

Očekávaný současný zisk klienta může být výplatní maticí klienta v situaci, kdy návrh finančního plánu finančního zprostředkovatele přijme. V případě, že finanční plán nepřijme, je v jednokolové hře jeho zisk 0 Kč. Výplatní maticí klienta pro jednokolovou hru shrnuje **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů..**

²³ Vysoké rozdíly v očekávaných výnosech jsou dány odlišnou nákladovostí produktů – jak v oblasti počátečních nákladů, tak zdvojených poplatcích za správu a ušlými náklady příležitosti. Několikrát úrovně poplatků za správu se vyskytují především u investičního životního pojištění, kde jsou klientem placeny poplatky na úrovni fondu, kam prostředky směřují, a také na úrovni pojišťovny (např. inkasní poplatek a poplatek za správu). Náklady ušlé příležitosti jsou patrné především u dvou rozdílných způsobů platby poplatků u podílových fondů, kdy u předplaceného poplatku jsou v prvních platbách hrazeny vstupní poplatky na celou očekávanou dobu investice, a tudíž tyto prostředky nejsou investovány.

²⁴ Herynková, Veronika, Analýza výhodnosti přímé investice do podílových fondů proti investici prostřednictvím investičního životního pojištění, VŠE, 2012, dostupná z https://isis.vse.cz/auth/lide/clovek.pl?zalozka=7;id=80730;studium=106139;download_prace=1, nahlíženo 3. 8. 2012

²⁵ Jedná se o průměrnou historickou výkonnost fondu použitou pro další výpočty. Závěry analýzy jsou nicméně na výši výnosu nezávislé a jsou platné i pro jiné úrovně zhodnocení.

Tab. 5: Výplatní matice klienta

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

Zdroj: Vlastní výpočet autora

Řešení jednokolové hry

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

Tab. 6: Výplatní matice klienta a finančního zprostředkovatele při přijetí finančního plánu

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

Zdroj: Vlastní výpočet autora

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

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

Rozhodování za nejistoty

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

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

Aby se finančnímu zprostředkovateli s neutrálním přístupem k riziku²⁶ vyplatilo nabídnout řešení podílových fondů s předplaceným poplatkem, musela by jeho „stornokvóta“ přesahovat 41,67 %²⁷ - tedy 41,67 % objemu sjednaných smluv o investičním životním pojištění by klienti museli zrušit ve „stornolhůtě“.

V praxi je průměrná stornokvóta nižší než teoreticky dopočítaných 40 %²⁸. To potvrzuje závěr jednokolové hry bez zahrnutí nejistoty, kdy finanční zprostředkovatel preferuje řešení prostřednictvím investičního životního pojištění.

Kooperace finančního zprostředkovatele s klientem

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

Při kooperační jednokolové hře sečteme výsledky výplatních matic klienta (**Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**5) a finančního zprostředkovatele (**Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**). Získáme tím jedinou výplatní matici výher.

Tab. 7: Výplatní matice při kooperativní hře

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

Zdroj: Vlastní výpočet autora

V takovém případě se vyplatí finančnímu zprostředkovateli navrhnout klientovi²⁹ podílové fondy s předplaceným poplatkem a o nadstandardní výnos oproti nekooperativní hře se s ním rozdělit. Klientovi se v takovém případě rovněž vyplatí řešení přijmout.

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

²⁶ Pokud by měl finanční zprostředkovatel kladný vztah k riziku, mohla by být jeho stornokvóta i vyšší, naopak finanční zprostředkovatel s aversí k riziku by požadoval stornokvótu nižší, aby zvolil investiční životní pojištění. Jak vysoká by stornokvóta musela být v obou případech závisí na míře vztahu finančního zprostředkovatele k riziku.

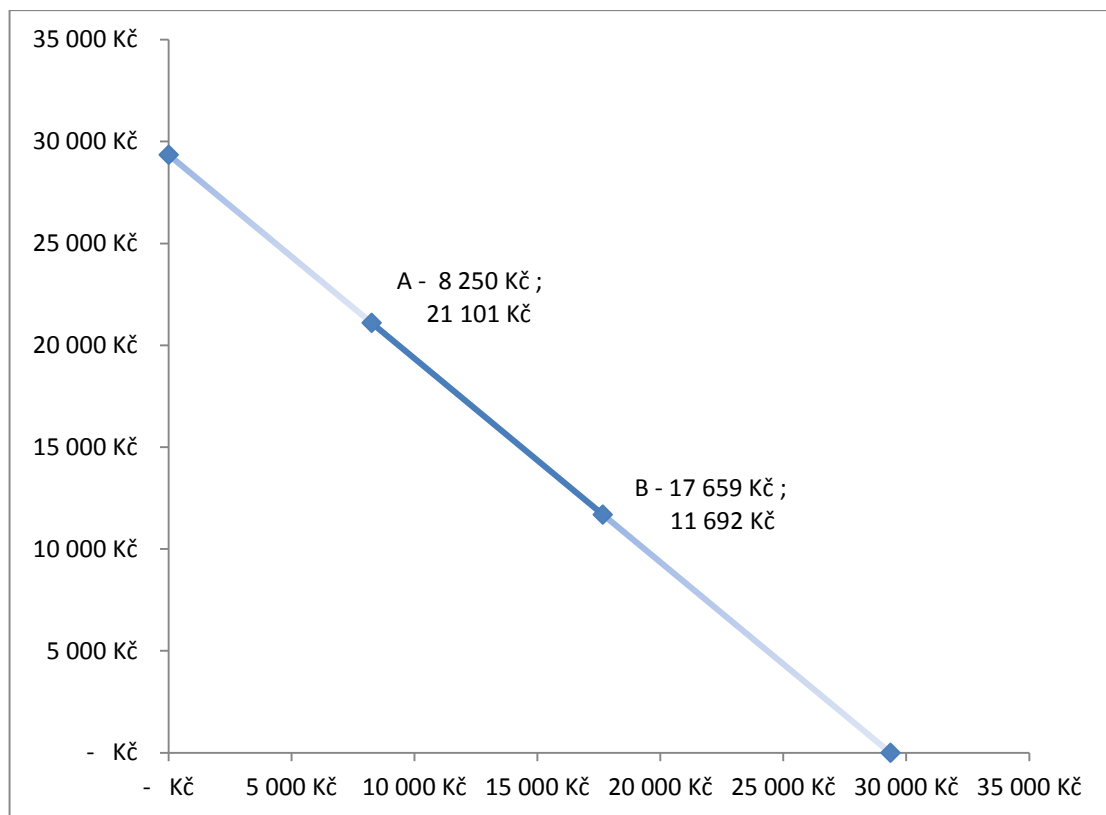
²⁷ Závěr vychází z předpokladu, že finanční zprostředkovatel při zrušení smlouvy klientem ve stornolhůtě vrací celou obdrženou provizi, což v praxi není vždy pravda. U některých pojišťoven/produktů je vratka provize odstupňována podle doby trvání smlouvy, a tak např. po jednom roce trvání smlouvy se stornolhůtou 2 roky poradce vrací 50 % obdržené provize. Zároveň není započítán potenciální výnos z investované obdržené a následně vrácené provize ani časová hodnota peněz. Oba faktory působí proti dopadům delší stornokvóty, a tedy ve prospěch navrženého řešení prostřednictvím investičního životního pojištění.

²⁸ Viz např. Zámečník, Petr, Petr Hrubý: AWD je naší konkurencí na trhu práce, 24. 9. 2008, Investujeme.cz, ISSN 1802-5900, dostupné z <http://www.investujeme.cz/petr-hruby-awd-je-nasi-konkurenci-na-trhu-prace/>, nahlíženo 3. 8. 2012

²⁹ Za jinak stejných podmínek.

Nadstandardní výhra, kterou si finanční zprostředkovatel a klient mohou rozdělit, činí 9 409 Kč.

Obr. 1: Jádru hry



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Výsledkem může být kterýkoli z bodů úsečky $|AB|$ z

. Konkrétní výsledek bude záviset na schopnosti vyjednávání obou hráčů. Samotný transfer je možné provést formou poplatku za poradenství, který v tomto případě může dosahovat částky mezi 4 872 Kč a 14 281 Kč.

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

Stejný vliv bude mít i změna diskontního faktoru klienta. Čím nižší diskontní faktor budeme u klienta uvažovat, tím větší význam v současné hodnotě budou mít stejně velké rozdíly v budoucí hodnotě zisku – a tím více bude ochoten klient za kvalitnější (levnější) produkt zaplatit, neboť mu náklady za poradenství vykompenzuje budoucí vyšší výnos. Ceteris paribus v tomto případě bude klient indiferentní mezi podílovými fondy s předplaceným a průběžně placeným poplatkem při diskontním faktoru 0,082095. Pro diskontní faktor nižší bude již současná hodnota budoucího očekávaného příjmu z podílových fondů s průběžně placeným poplatkem o tolik vyšší, že bude kompenzovat nižší současnou hodnotu průběžně obdržených provizí finančním zprostředkovatelem.

Kooperativní hra je bohužel pouze teoretickým konceptem, který nelze aplikovat v praxi. Rozhodnutí klienta o přijetí či nepřijetí finančního řešení nelze vnímat jako jednokolovou hru, a pokud by finanční zprostředkovatel nenabídl pro klienta optimální řešení, klient by jeho nabídku bez ztráty³⁰ odmítl, přičemž výhrou finančního zprostředkovatele by bylo 0 Kč.

Závěr

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

Finanční zprostředkovatel může navrhnout kooperativní hru, kdy z vyšší výhry klienta obdrží přímou platbu „za poradenství“, která kompenzuje jeho nižší výhru. V takovém okamžiku ovšem musí seznámit potenciálního klienta s celou svou výplatní maticí³¹. V jednokolové kooperativní hře pak v závislosti na diskontních faktorech klienta a finančního zprostředkovatele lze nalézt řešení, v němž zprostředkovatel nabídne podílové fondy buď s předplaceným, nebo průběžně placeným poplatkem, klient mu kompenzuje ušlý výnos z provize investičního životního pojištění a o nadstandardní výhru plynoucí z kooperace se rozdělí v závislosti na vyjednávacích schopnostech.

V praxi se ovšem nejedná o jednokolovou hru³². Kdyby finanční zprostředkovatel ve vícekolové hře nabídl klientovi kooperaci, pod hrozbou nepřijetí nabídnutého řešení, které pro klienta nemá fatální následky, by musel volit optimální řešení pro klienta bez kompenzace přímou platbou „za poradenství“.

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

V případě, kdy klient získá povědomí o možnostech finančních produktů³³, a tedy o své výplatní matici, nelze na vztah klient – finanční zprostředkovatel nahlížet jako na jednokolovou hru, ale na vícekolovou, kdy pro klienta nenesou významné dodatečné náklady odmítnutí neoptimálního řešení³⁴. Při vícekolové hře s dostatkem informací je klient v silnější pozici a finanční zprostředkovatel musí nabídnout optimální řešení pro klienta a spokojit se s nižší provizí.

Výsledkem zvýšení finanční gramotnosti podle závěrů aplikovaného modelu teorie her na vztah finančního zprostředkovatele a klienta je zkvalitnění finančního poradenství, zlepšení a zlevnění struktury portfolia finančních produktů a s tím spojené zvýšení výnosů klienta. Důvodem je dostatek informací pro identifikaci a odmítnutí neefektivního řešení nabízeného finančním zprostředkovatelem. Naopak provize finančního zprostředkovatele klesnou, neboť se zájem klienta přenesou k finančním produktům s nižší nákladovostí, která je zpravidla spojena s nižšími provizemi.

³⁰ S výjimkou časové ztráty na jednání s novým finančním zprostředkovatelem.

³¹ A také s celou výplatní maticí klienta. Při nekooperativní hře klient může znát jen tu část své výplatní matice, která odpovídá řešení nabídnutému finančním zprostředkovatelem.

³² Pro klienta; pro daného zprostředkovatele u konkrétního klienta ano.

³³ A tedy finanční gramotnost.

³⁴ Klient nemusí vždy hledat optimální řešení, přestože má dostatečnou finanční gramotnost. Viz např. Estelami, Hooman, Cognitive drivers of suboptimal financial decisions: Implications for financial literacy campaigns, Journal of Financial Services Marketing, ISSN 1363-0539, 03/2009

Literatura

- [1] Estelami, H., (2009): *Cognitive drivers of suboptimal financial decisions: Implications for financial literacy campaigns*, In *Journal of Financial Services Marketing*, ISSN 1363-0539, 03/2009
- [2] Jureviciene, D.; Ivanova, O., (2013): *Behavioural finance: theory and survey.*/ Finansine elgsena: teorija ir tyrimas.(Business in XXI century/Verlas XXI amziuje), Science - Future of Lithuania, ISSN 2029-2341, 02/2013
- [3] Peck, S., (2010): *Investment Ethics*, John Wiley and Sons, 2010 ISBN 978-0-470-43453-6
- [4] Von Neumann, J.; Morgenstern, O.; Kuhn, H. W; Rubinstein, A., (2004) *Theory of games and economic behavior*, 60th anniversary ed., 2004 ISBN 0691130612
- [5] yMayfield, C.; Perdue, G., (2008): *Investment management and personality type*, *Financial services review*, ISSN 1057-0810,
- [6] Zámečník, P., (2012): *Dlouhodobý přístup se finančním poradcům vyplácí*, 9. 1. 2012, Investujeme.cz, ISSN 1802-5900, dostupné z <http://www.investujeme.cz/dlouhodoby-pristup-se-financnim-poradcum-vyplaci/>, nahlíženo 13. 5. 2012
- [7] Zámečník, P., (2012): *Finanční poradenství v multilevelu: Může být kvalitní?*, 14. 5. 2012, Investujeme.cz, ISSN 1802-5900, dostupné z <http://www.investujeme.cz/financni-poradenstvi-v-multilevelu-muze-byt-kvalitni/>, nahlíženo 14. 5. 2012
- [8] Zámečník, P., (2013): *Finančním poradcům roste zodpovědnost*, 26. 4. 2013, Investujeme.cz, ISSN: 1802-5900, dostupné z <http://www.investujeme.cz/financnim-poradcum-roste-zodpovednost/>, nahlíženo 8. 5. 2013
- [9] Zámečník, P., Strnad, J., (2012): *Tlak zprostředkovatelů na výši provize snižuje marže pojišťoven*, 27. 3. 2012, Investujeme.cz, ISSN 1802-5900, dostupné z <http://www.investujeme.cz/jakub-strnad-tlak-zprostredkovatelu-na-vysi-provize-snizuje-marze-pojistoven/>, nahlíženo 13. 5. 2012
- [10] *Finanční gramotnost v ČR*, Závěrečná zpráva z exkluzivního výzkumu pro Ministerstvo financí ČR a Českou národní banku, květen až říjen 2010, dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/spotrebitel/financni_gramotnost/mereni_fg_tk_20101213/financni_gramotnost_20101213_stemmark.pdf, nahlíženo 13. 5. 2012