

Seminární práce z Pojistné ekonomiky

Téma: **Analýza investiční činnosti
v životních a neživotních pojišťovnách**

Zpracovali: **Marcela Lužová, (učo: 76294)**
Jan Mařata, (učo: 76319)

Datum
prezentace: **07. 11. 2005**

V Brně dne: **30. 10. 2005**

Obsah

1. Úvod.....	2
2. Investiční činnost komerční pojišťovny.....	3
2.1 Finanční umístění.....	4
2.2 Zásady finančního umístění.....	4
2.3 Skladba finančního umístění	4
2.4 Limity položek skladby finančního umístění pojišťoven	6
3. Pojistitelé a jejich rizika.....	9
4. PRAKTICKÁ ČÁST.....	10
4.1 Srovnání investiční činnosti vybraných komerčních pojišťoven	10
4.2 Finanční umístění pojišťoven v České republice	12
4.3 Finanční umístění pojišťoven na Slovensku.....	15
5. Závěr.....	16
6. Literatura.....	18

1. Úvod

V seminární práci zaměřené na problematiku investiční činnosti pojišťoven se pokusíme popsat základní oblasti, úkony a cíle komerčních pojišťoven při jejich snaze o investování dočasně volných prostředků na finančních trzích. Jde o poměrně dobře legislativně ošetřenou oblast, kdy je pojišťovnám přesně vymezen rámec povolené investiční činnosti, a to v podobě skladby finančního umístění, limitů jednotlivých položek skladby finančního umístění a další podmínek pro zajištění a udržení schopnosti pojišťoven dostát všem svým závazkům.

Hlavním cílem seminární práce je blíže se seznámit s investiční činností komerčních pojišťoven, popsat investiční činnost z pohledu teoretického, a z pohledu jejího praktického uplatňování porovnat investiční strategie vybraných pojišťoven, působících na území České republiky, včetně zhodnocení celkových trendů ve vývoji finančního umístění v ČR a SR.

Seminární práci jsme rozdělili na dvě základní části. V první části se nejprve zaměříme na výklad základních pojmů, uvedeme způsob, jakým je investiční činnost pojišťoven upravena v zákonech, zejména pak v zákoně o pojišťovnictví ve znění pozdějších předpisů a v prováděcí vyhlášce Ministerstva financí ČR a také seznámíme s riziky, která dopadají na pojišťovny při výkonu jejich činností.

V druhé části věnujeme pozornost současné praxi v oblasti finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy pojišťoven. Využijeme přitom informace získané zejména z výročních zpráv vybraných komerčních pojišťoven, informace a výkazy Ministerstva financí ČR, České asociace pojišťoven a Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Provedeme srovnání investiční činnosti pojišťovny Allianz, pojišťovny Kooperativa, České pojišťovny a britské životní pojišťovny Aviva. Uvedeme i souhrnné informace o finančním umístění pojišťoven na českém a slovenském pojišťovacím trhu, získané z materiálů dozorových orgánů v pojišťovnictví v České republice a na Slovensku. Seznam použitých zdrojů uvádíme v samotném závěru seminární práce.

2. Investiční činnost komerční pojišťovny

Jedním ze základních cílů komerčních pojišťoven, vedle poskytování pojistné ochrany svým klientům, je stejně jako u ostatních podnikatelských subjektů dosahování zisku. Komerční pojišťovny disponují velkým objemem dočasně volných peněžních prostředků ze spravovaných technických rezerv. Právě tyto technické rezervy a také část svého vlastního kapitálu investují na finančním trhu s cílem jejich zhodnocení. Pojišťovna však musí vlastní i spravované prostředky investovat takovým způsobem, aby si zachovala schopnost v jakémkoli budoucím okamžiku plně dostát svým závazkům vůči klientům.

Problematika investiční činnosti pojišťoven byla v ČR (do 1. dubna 2000) upravena vyhláškou Ministerstva financí ČR (dále jen MFČR) č.52/1994 Sb., kterou se stanovila tvorba, použití a způsob umístění prostředků technických rezerv komerčních pojišťoven. V současnosti upravuje tuto problematiku novela zákona o pojišťovnictví č.39/2004 a rovněž i vyhláška MFČR č.303/2004 Sb., kterou se provádí výše zmíněný zákon. Právní úprava a změny v jednotlivých právních předpisech reagují na úpravu v rámci Evropské unie, tedy především na směrnice Evropské unie v oblasti pojišťovnictví. Oblast investiční činnosti pojišťoven je například obsažena ve třetí generaci směrnic Evropské unie pro neživotní i životní pojištění z roku 1992, kde je věnována pozornost i liberalizaci investičních pravidel pro technické rezervy pojišťoven.

Investiční činnost komerčních pojišťoven je významně ovlivněna zejména objemem jejich technických rezerv, který závisí především na:

- strukturu pojištění v jednotlivých pojistných odvětvích,
- počtem uzavřených pojistných smluv, které pojišťovna spravuje,
- mírou využití zajištění, či jiných způsobů eliminace pojistně-technického rizika.

Velmi podstatným krokem při hodnocení investiční činnosti v komerční pojišťovně je nutnost odlišení investiční činnosti pro životní pojištění a investiční činnosti pro neživotní pojištění. Při finančním umístění prostředků technických rezerv životních pojištění je pokládán důraz zejména na bezpečnost a výnos, při zajištění potřebné likvidity. Naopak tomu je při finančním umístění technických rezerv neživotních pojištění, kdy za nejdůležitější se považuje bezpečnost a likvidita. Po zajištění určitého stupně rizika a likvidity se následně zdůrazňuje i požadavek maximalizace výnosu.

Způsob tvorby a použití technických rezerv, finanční umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy a s tím související solventnost pojišťoven a zajišťoven, jsou jednou ze základních oblastí, které podléhají kontrolní činnosti státního dozorového orgánu pro oblast pojišťovnictví.

V České republice je výkonem státního dozoru v pojišťovnictví pověřen Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. V současné době probíhá v ČR reforma dozorových činností, jejímž výsledkem má být integrace všech dozorových orgánů v ČR, tedy i dozoru nad pojišťovnictvím, do jedné instituce dohledu nad finančním trhem, pod záštitou České národní banky.

2.1 Finanční umístění

Každá komerční pojišťovna prostřednictvím finančního umístění v rámci své investiční činnosti realizuje určitou investiční strategii. Příslušná legislativa, tj. zmíněný zákon o pojišťovnictví a prováděcí vyhláška, omezují realizaci investiční činnosti pojišťoven, zejména pak zásadami finančního umístění, je skladbou a limity.

2.2 Zásady finančního umístění

Rozhodující položku v pasivech bilance komerčních pojišťoven představují jednoznačně pojistně technické rezervy. V bilancích životních a neživotních pojišťoven však hrají rozdílnou roli. V průměru se odhaduje, že u životních pojišťoven tvoří pojistně technické rezervy okolo 85% pasiv v bilanci, zatímco u neživotních pojišťoven je tento podíl odhadován na cca 60%. Jak již jsme uvedli, pojišťovny investují tyto technické rezervy na finančním trhu. Prostředky pojistně technických rezerv životních pojištění mají dlouhodobý charakter, a proto je určeny k dlouhodobějšímu investování.

Dle zákona o pojišťovnictví, je komerční pojišťovna při finančním umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, povinna dbát na dodržování několika podstatných zásad. Jde především o:

- zásadu bezpečnosti, která určuje, že jednotlivé složky finančního umístění musí poskytovat záruku návratnosti vložených prostředků;
- zásadu rentability, která ukládá, aby jednotlivé složky finančního umístění zabezpečovaly výnos z jejich držby nebo zisk z jejich prodeje;
- zásadu likvidity, což znamená, že v závislosti na charakteru provozované pojišťovací činnosti musí být část finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou pojistně technické rezervy, uložena tak, aby tyto prostředky byly pohotově k dispozici k plynulé úhradě výplat pojistných plnění;
- zásadu diverzifikace, která znamená, že jednotlivé složky finančního umístění musí být rozloženy a investovány mezi větší počet právnických osob, mezi nimiž není vztah ovládané a ovládající osoby, ani osob, které jednají ve shodě.

2.3 Skladba finančního umístění

Komerční pojišťovny mohou umísťovat prostředky pojistně technických rezerv do aktiv, která jsou vymezena zákonem o pojišťovnictví.

Finanční umístění zahrnuje:

- a) dluhopisy vydané Českou republikou nebo Českou národní bankou a dluhopisy, za které převzala záruku Česká republika,
- b) dluhopisy vydané bankami a pobočkami zahraničních bank,
- c) kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi,
- d) pokladniční poukázky,
- e) kotované komunální dluhopisy,
- f) půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou,
- g) směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím nebo bankovním avalem,

- h) nemovitosti na území České republiky,
- i) hypoteční zástavní listy,
- j) kotované akcie,
- k) depozita a depozitní certifikáty u bank, které mají povolení působit jako banka, na území České republiky,
- l) kotované podílové listy a podílové listy otevřených podílových fondů,
- m) předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny,
- n) státní dluhopisy, jejichž emitenty jsou členské státy Evropské unie nebo centrální banky těchto států, a dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj,
- o) zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Evropské unie,
- p) zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj,
- q) deriváty v souvislosti s uvedenými aktivy mohou být použity pouze za předpokladu, přispívají-li ke snižování investičního rizika a usnadňují-li účinné řízení portfolia pojišťovny,
- r) půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění.

Finanční umístění v rámci členských států zahrnuje:

- a) dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát,
- b) dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států,
- c) kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi,
- d) pokladniční poukázky,
- e) kotované komunální dluhopisy,
- f) půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou,
- g) směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím nebo bankovním avalem,
- h) nemovitosti na území členských států,
- i) hypoteční zástavní listy,
- j) kotované akcie,
- k) vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem u bank, které mají povolení působit jako banka, na území členských států,
- l) předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny,
- m) dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou centrální bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj,
- n) cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování.

Finanční umístění dále zahrnuje zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj; půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění; zajišťovací deriváty a pohledávky za zajišťovny.

Zajišťovacími deriváty se rozumí deriváty, které musí současně splňovat stanovené podmínky. Mají usnadnit řízení investičních rizik pojišťovny nebo zajišťovny; od počátku vzniku zajišťovacího vztahu musí být písemně určeny zajišťované a zajišťovací nástroje, vymezena investiční rizika, která jsou předmětem investičního zajištění, a způsob zjišťování a doložení efektivnosti tohoto zajištění. Investiční zajištění musí být efektivní. Pojišťovna nebo zajišťovna je povinna zjišťovat efektivnost investičního zajištění průběžně, bližší podmínky zjišťování efektivnosti investičního zajištění stanovuje vyhláškou MFČR.

Část průměrného stavu finančního umístění musí být uložena takovým způsobem, aby byla vždy zabezpečena splnitelnost závazků z provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti pojišťovny, ve lhůtách stanovených zvláštním právním předpisem nebo dohodnutých ve smlouvě. Výše této části a způsob finančního umístění se určí v závislosti na charakteru provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti a musí být potvrzeny odpovědným pojistným matematikem. Průměrným stavem se rozumí veličina vypočtená vždy k poslednímu dni kalendářního měsíce jako součet stavu finančního umístění k prvnímu dni kalendářního měsíce, za který se průměrný stav zjišťuje, a stavu finančního umístění k poslednímu dni tohoto měsíce, dělený dvěma.

Jestliže se pojišťovna nebo zajišťovna zavázaly k pojistnému plnění v jiné než české měně, jsou povinny vytvořit aktiva, jejichž zdrojem jsou pojistně technické rezervy, v této měně. To však neplatí, jestliže by tato aktiva nepřesahovala 7% výše těchto rezerv; měna nebyla vhodná pro finanční umístění; nebo by tato aktiva kryla závazek v cizí měně, který přesahuje 20% všech závazků v této měně. Má-li být závazek kryt aktivy, která jsou vyjádřena v měně členského státu Evropské unie, je povinnost vytvoření aktiv v odpovídající měně splněna, jestliže jsou tato aktiva vyjádřena v eurech.

Ve skladbě finančního umístění je každá pojišťovna nebo zajišťovna povinna dodržovat limity pro jednotlivé položky finanční skladby, které stanoví MFČR vyhláškou. Pro účely umístění movitého nebo nemovitého majetku na území členského státu není rozhodující, jaké požadavky stanoví vznik vlastnických nebo jiných práv k tomuto majetku právní úprava členského státu, kde je majetek umístěn. Pohledávky se považují za umístěné v tom členském státě, v kterém mohou být plněny nebo jejich plnění vymáháno.

2.4 Limity položek skladby finančního umístění pojišťoven

Vyhláška MFČR č.303/2004 Sb., kterou se provádí zákon o pojišťovnictví a změně některých souvisejících zákonů, stanovuje limity pro jednotlivé položky finančního umístění.

Pro jednotlivé položky skladby finančního umístění pojišťovny nebo zajišťovny platí následující limity:

- a) dluhopisy vydané Českou republikou nebo Českou národní bankou a dluhopisy, za které převzala záruku Česká republika, až do výše 75 % z celkových technických rezerv,

- b) dluhopisy vydané bankami až do výše 50 % z celkových technických rezerv; dluhopisy vydané jednou bankou nesmí překročit 15 % z celkových technických rezerv,
- c) kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi až do výše 10 % z celkových technických rezerv; dluhopisy vydané jednou společností nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- d) pokladniční poukázky až do výše 75 % z celkových technických rezerv,
- e) kotované komunální dluhopisy až do výše 10 % z celkových technických rezerv; komunální dluhopisy vydané jedním subjektem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- f) půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou, až do výše 10 % z celkových technických rezerv,
- g) směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím nebo bankovním avalem, až do výše 10 % z celkových technických rezerv,
- h) nemovitosti na území České republiky až do výše 20 % z celkových technických rezerv; pozemek nebo budova zapsaná v katastru nemovitostí jako jedna nemovitost nesmí překročit 10 % z celkových technických rezerv,
- i) hypoteční zástavní listy až do výše 30 % z celkových technických rezerv, přičemž tyto zástavní listy vydané stejným emitentem nesmí překročit 15 % z celkových technických rezerv,
- j) kotované akcie až do výše 10 % z celkových technických rezerv; tyto akcie vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- k) depozita a depozitní certifikáty u bank, které mají povolení působit na území České republiky jako banka, až do výše 50 % z celkových technických rezerv; tato depozita a certifikáty u jedné banky nesmí překročit 15 % z celkových technických rezerv,
- l) kotované podílové listy a podílové listy otevřených podílových fondů až do výše 10 % z celkových technických rezerv; tyto podílové listy vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- m) předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, až do výše 5 % z celkových technických rezerv, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny,
- n) státní dluhopisy, jejichž emitenty jsou členské státy Evropské unie nebo centrální banky těchto států, až do výše 75 % z celkových technických rezerv a dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj až do výše 50 % z celkových technických rezerv,
- o) zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Evropské unie, až do výše 10 % z celkových technických rezerv; cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- p) zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, až do výše 10 % z celkových technických rezerv; cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- q) deriváty v souvislosti s aktivy uvedenými v tomto odstavci, které přispívají ke snižování investičního rizika nebo usnadňují účinné řízení portfolia, nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,

- r) půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění, až do výše 5 % z celkových technických rezerv.

Celkovými technickými rezervami se rozumí úhrn technických rezerv vztahující se ke všem odvětvím životních pojištění a úhrn technických rezerv vztahující se ke všem odvětvím neživotních pojištění. Provozuje-li pojišťovna pojišťovací činnost současně podle odvětví životních i neživotních pojištění, vypočítává celkovou výši technických rezerv zvlášť pro odvětví životních pojištění a zvlášť pro odvětví neživotních pojištění.

Finanční umístění s výjimkou dluhopisů, pokladničních poukázek a zahraničních státních dluhopisů, vztahující se k jednomu subjektu nebo ke skupině subjektů, které jsou v postavení osoby ovládající a ovládané, nesmí překročit 15 % z celkových technických rezerv. Totéž platí i pro finanční umístění a cenné papíry vydané v jiném než členském státě.

Pro jednotlivé položky finanční skladby k finančnímu umístění v rámci členských států EU se stanoví tyto limity:

- a) pro dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát, 75 % z celkových technických rezerv,
- b) pro dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států 50 % z celkových technických rezerv, přičemž dluhopisy vydané jednou bankou nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv,
- c) pro kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi 20 % z celkových technických rezerv s tím, že dluhopisy vydané jednou společností nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- d) pro pokladniční poukázky 75 % z celkových technických rezerv,
- e) pro kotované komunální dluhopisy 20 % z celkových technických rezerv, přičemž komunální dluhopisy vydané jedním subjektem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- f) pro půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou, 10 % z celkových technických rezerv s tím, že stejnému vypůjčovateli lze poskytnout půjčku maximálně do výše 5 % celkových technických rezerv,
- g) pro směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím či bankovním avalem, 10 % z celkových technických rezerv,
- h) pro nemovitosti na území členských států 20 % z celkových technických rezerv, pozemek nebo budova zapsaná v katastru nemovitostí jako jedna nemovitost nesmí překročit 10 % z celkových technických rezerv,
- i) pro hypoteční zástavní listy 50 % z celkových technických rezerv, přičemž hypoteční zástavní listy vydané stejným emitentem nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv,
- j) pro kotované akcie až do výše 10 % z celkových technických rezerv, přičemž akcie vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- k) pro vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem u bank, které mají povolení působit na území členských států jako banka, 50 % z celkových technických rezerv; tyto vklady u jedné banky nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv; tato položka nezahrnuje běžné účty, ze kterých jsou hrazeny provozní náklady,

- l) pro předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny 5 % z celkových technických rezerv,
- m) pro dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou centrální bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj, 75 % z celkových technických rezerv,
- n) pro cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování 20 % z celkových technických rezerv; tyto cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv.

Pro jednotlivé položky finanční skladby k finančnímu umístění mimo členské státy se stanoví tyto limity:

- a) zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, až do výše 10 % z celkových technických rezerv, cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- b) půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění, až do výše 5 % z celkových technických rezerv,
- c) zajišťovací deriváty; tyto zajišťovací nástroje smí zajišťovat pouze vybrané položky až do výše 35 % celkového objemu zajišťovaných nástrojů; přitom zajišťovací deriváty jako položka finančního umístění nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- d) pohledávky za zajišťovny až do výše 20 % z celkových technických rezerv; tyto pohledávky mohou pojišťovny použít do skladby finančního umístění až po odečtení všech závazků vůči zajišťovnám.

Kromě limitů skladby finančního umístění pojišťovny upravuje vyhláška MFČR také postup stanovení výše vyrovnávací rezervy, podmínky jejího čerpání a maximální hranici tvorby vyrovnávací rezervy. V neposlední řadě pak stanovuje maximální výši technické úrokové míry a postup, kterým se určí.

3. Pojistitelé a jejich rizika

Při své činnosti jsou pojistitelé vystaveni působení a dopadu řady rizik. Jde v první řadě o rizika obecně charakteristická pro podnikatelské subjekty, a dále pak o rizika, která jsou specifická pro podnikání v oblasti pojišťovnictví.

Mezi obecná podnikatelská rizika můžeme řadit například strategické riziko (riziko nesprávného zaměření na výnosné trhy, oblasti, produkty), provozní riziko (použití nesprávných řídicích a kontrolních mechanismů, lidské selhání, omyly, podvody aj.), riziko obchodních vztahů (nedodržení smluvních závazků ze strany smluvních partnerů), riziko právního prostředí (riziko legislativních změn, způsobů zdanění, změny státní regulace apod.), riziko reputační (vnímání pojišťovacího podniku ze strany veřejnosti) a další.

Mezi rizika typická pro oblast pojišťovnictví patří zejména pojistně technické riziko, riziko investičního portfolia, riziko ze zajištění a riziko nesolventnosti pojišťovny. Pojistně technické riziko se projevuje zejména tím, že pojišťovna pracuje s nahodilostí, a že rozsah pojistných plnění nelze předem přesně vyčíslit, ale jen více či méně přesně odhadovat. Riziko investičního portfolia je spojeno s rozhodováním o výběru správných investic pojišťovna při investování prostředků na finančních trzích, zejména pak se zajištěním bezpečnosti a výnosnosti investovaných prostředků technických rezerv. Riziko zajištění souvisí s případnou nesolventností zajišťovatele a následnými problémy s úhradou závazků zajišťovny vůči pojišťovnám. Riziko nesolventnosti je riziko neschopnosti úhrady závazků pojišťovny vyplývajících především z uzavřených pojistných smluv. Z dlouhodobého hlediska toto riziko v sobě obsahuje i působení již zmíněných rizik.

Hlavní složky aktivní strany rozvahy pojišťovny představují finanční investice ve formě vládních a podnikových dluhopisů, hypotečních zástavních listů, akciových podílů a nemovitostí, které jsou vystaveny tržnímu riziku, úvěrovému riziku a riziku likvidity. Tržní riziko představuje neočekávané změny v cenách finančních investic, ať již v důsledku změn v úrokových sazbách a ve směnných kurzech, tak v důsledku změn na kapitálových trzích. Tržní riziko je tedy hlavní nebezpečí pro stranu aktiv bilance pojišťovny. Riziko likvidity představuje situace, kdy daná aktiva převede pojišťovna do potřebné formy hotovosti za pro ni nevýhodných podmínek. Toto riziko pojišťovna zmírňuje odpovídajícím způsobem řízení aktiv a pasiv z časového hlediska.

4. PRAKTICKÁ ČÁST

4.1 Srovnání investiční činnosti vybraných komerčních pojišťoven

Pro analýzu investiční činnosti životních a neživotních pojišťoven jsme si vybrali tři univerzální komerční pojišťovny a jednu životní pojišťovnu. Konkrétně budeme srovnávat finanční umístění u České pojišťovny, pojišťovny Kooperativa, pojišťovny Allianz a britské životní pojišťovny Aviva.

Univerzální pojišťovny, poskytující služby v oblasti životních i neživotních pojištění a provozující tak činnost současně podle odvětví životních i neživotních pojištění, mají za povinnost, jak již jsme uvedli, vypočítávat celkovou výši technických rezerv zvlášť pro odvětví životních a odvětví neživotních pojištění. Při rozboru rozvahy univerzálních pojišťoven ve výročních zprávách však tato rozdělení nejsou přímo promítnuta i pro jednotlivé položky finančního umístění. Nehledě na tuto skutečnost je možné z bilancí pojišťoven publikovaných ve výročních zprávách vyzorovat určité trendy ve vývoji investiční strategie jednotlivých pojišťoven.

Konkrétní údaje získané z výroční zpráv čtyř zmíněných pojišťoven poskytuje následující tabulka. Z důvodu větší přehlednosti a lepší možnosti srovnání jsme provedli drobné úpravy. Jde zejména o to, že pojišťovny používají různá členění a ve výkazech uvádí finanční umístění v různých úrovních podrobného členění. Z toho důvodu jsme například spojili položku „podíly v ovládaných osobách“ s položkou „podíly s podstatným vlivem“. Při rozboru finančního umístění bychom největší pozornost měli věnovat položce „jiné finanční umístění“, vzhledem k jejímu převládajícímu podílu na celkovém finančním umístění.

Tabulka 1 - Srovnání investiční činnosti čtyř vybraných pojišťoven působících v ČR

Položky finančního umístění	Finanční umístění vybraných pojišťoven v ČR k 31.12.2004							
	Česká pojišťovna		Kooperativa		Allianz		Pojišťovna Aviva	
	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %	v tis.Kč	v %
Finanční umístění v podnikatelských seskupeních	22 227 915	19,918	520 889	2,210	183 607	1,438	0	0,000
Podíly v ovládaných osobách a podíly s podstatným vlivem	17 674 341	15,838	266 875	1,132	183 607	1,438	0	0,000
Dluhopisy vydané ovládanými osobami a půjčky těmto osobám	4 553 574	4,080	11 391	0,048	0	0,000	0	0,000
Pozemky a stavby, provozní nemovitosti	7 010 661	6,282	1 131 315	4,799	0	0,000	0	0,000
Jiné finanční umístění (celkem)	82 208 632	73,666	21 903 320	92,920	12 243 239	95,907	419 643	30,494
Akcie a ostatní CP s proměnlivým výnosem	22 237 102	19,926	2 082 988	8,837	164 147	1,286	25 859	1,879
Dluhové cenné papíry a ostatní CP s pevným výnosem	44 290 654	39,688	15 706 266	66,630	11 409 030	89,372	9 979	0,725
Ostatní půjčky	3 990 992	3,576	0	0,000	21 158	0,166	0	0,000
Depozita u finančních institucí	10 747 176	9,630	4 050 294	17,182	644 158	5,046	383 805	27,890
Ostatní finanční umístění	942 708	0,845	63 772	0,271	4 746	0,037	0	0,000
Finanční umístění ŽP, je-li nositelem investičního rizika pojistník	146 256	0,131	16 744	0,071	338 946	2,655	956 517	69,506
Depozita při aktivním zajištění	3 407	0,003	0	0,000	0	0,000	0	0,000
Finanční umístění v investičních sdruženích	0	0,000	0	0,000	0	0,000	0	0,000
Celkem	111 596 871	100,0	23 572 268	100,0	12 765 792	100,0	1 376 160	100,0

Zdroj: Výroční zprávy uvedených pojišťoven za rok 2004

Z uvedené tabulky vyplývá mnoho skutečností. Pojišťovny investují převážnou část prostředků do skupiny aktiv, která označují jako jiné finanční umístění. Jde zejména o investice do dluhových cenných papírů a ostatních cenných papírů s pevným výnosem, dále pak do akcií a cenných papírů s pohyblivým výnosem a do depozit u finančních institucí. U dluhopisů jde o zajištění rizika při pevném výnosu a relativně dobré likviditě, u akcií o vyšší výnos za cenu vyššího rizika a depozita slouží pro zabezpečení likvidity a rizika.

Největší objem investovaných prostředků do cenných papírů s pevným výnosem má pojišťovna Allianz, méně pak Kooperativa a téměř o polovinu méně Česká pojišťovna. Ta naopak investovala pětinu prostředků do akcií a cenných papírů s pohyblivým výnosem, zatímco Kooperativa polovinu a Allianz jen cca 1,3 % . Česká pojišťovna navíc investuje téměř pětinu prostředků do podílů a dluhopisů v jiných podnikatelských seskupeních.

Naprosto odlišnou investiční strategii má díky své orientaci výhradně na životní pojištění pojišťovna Aviva, která investovala cca 28 % do depozit, 2 % do akcií a cca 70 % prostředků tvoří finanční umístění ŽP, kdy je nositelem investičního rizika pojistník (v rámci investičního životního pojištění).

4.2 Finanční umístění pojišťoven v České republice

Abychom srovnání nezkrášlovali údaji pouze zvolených pojišťoven, chtěli bychom na tomto místě zmínit některé další údaje o finančním umístění a jeho vývoji.

Tabulka 2 – Finanční umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy (bez ČKP)

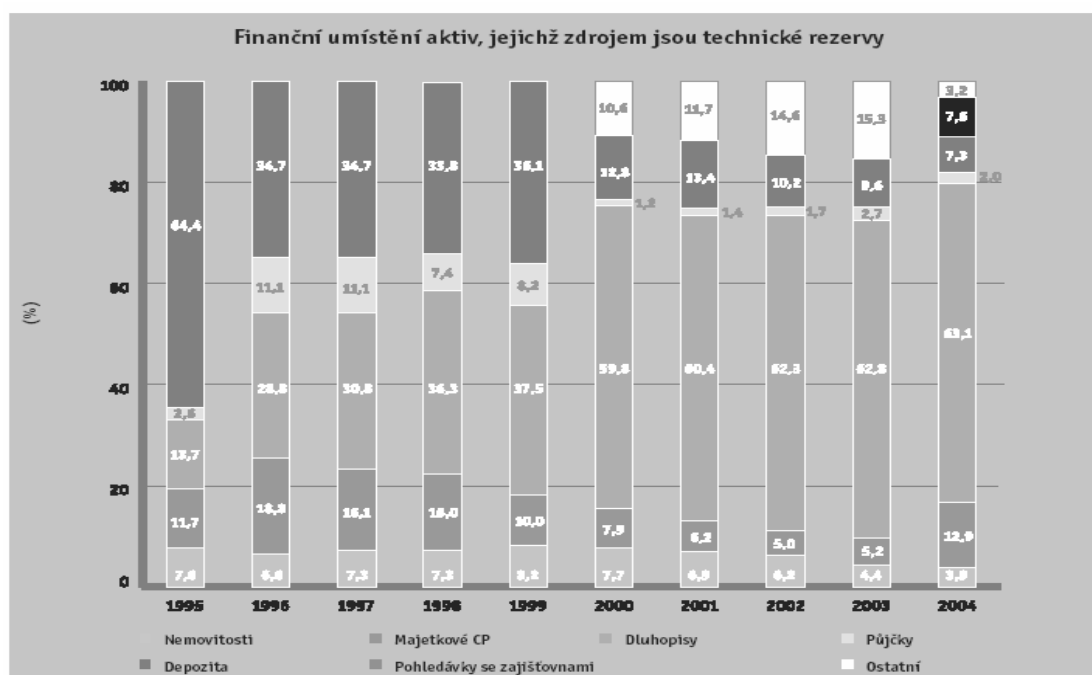
(%)	2002	2003	2004	2003/2002	2004/2003
Nemovitosti	6,2	4,4	3,9	71,0	88,3
Majetkové CP	5,0	5,2	12,9	104,0	248,1
Dluhopisy	62,3	62,8	63,1	100,8	100,5
Půjčky	1,7	2,7	2,0	158,8	74,5
Depozita	10,2	9,6	7,3	94,1	76,0
Pohledávky za zajišťovny			7,6		93,3
Ostatní	14,6	15,3	3,2	104,8	20,7
Finanční umístění celkem	100,0	100,0	100,0		

Položka „Ostatní“ zahrnuje: směnky, umělecké předměty, zahraniční CP obchodovatelné na veřejném trhu států OECD a deriváty

Zdroj: Výroční zpráva Úřadu pro dozor v pojišťovnictví a penzijním připojištění (rok 2004)

Jak znázorňuje **tabulka 2**, došlo v roce 2004 k výraznějším změnám v podílech jednotlivých položek na celkovém finančním umístění v porovnání s předchozími lety. To je způsobeno především novým vymezením některých položek finančního umístění v roce 2004 (dle novely zákona o pojišťovnictví a příslušné prováděcí vyhlášky). Předepsané limity finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, určují strukturu portfolia pojišťoven s tím cílem, aby bylo maximálně omezeno investiční riziko. Změnu struktury investičního portfolia pojišťoven v posledních deseti letech ukazuje ještě lépe **graf 1**.

Graf 1 – Finanční umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy v letech 1995-2004



Zdroj: Výroční zpráva Úřadu pro dozor v pojišťovnictví a penzijním připojištění (rok 2004)

Tabulka 3 – Výše a umístění technických rezerv (TR) celkem za všechny pojišťovny (vč. ČKP) k 31.12.2004

Položka finančního umístění TR	ŽP v% z celkových TR v ŽP (v tis.Kč)	NŽ v % z celkových TR v NŽ (v tis.Kč)
Dluhopisy vydané člen.státem nebo jeho centr.bankou a dluhopisy, za které převzal záruku stát	41,1 % (60 072 663)	18,7 % (14 241 049)
Dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi člen.států	4,0 % (5 784 310)	5,8 % (4 397 426)
Kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi	11,2 % (16 398 614)	4,7 % (3 565 397)
Pokladniční poukázky	1,1 % (1 653 369)	8,1 % (6 161 857)
Kotované komunální dluhopisy	1,7 % (2 528 310)	0,6 % (453 040)
Půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bank.zárukou	1,7 % (2 512 024)	9,0 % (6 809 000)
Směnky, jejichž splnění je zajištěno směnečným rukojemstvím nebo bank.avalem	–	0,2 % (167 137)
Nemovitosti na území člen.států	4,9 % (7 140 560)	1,5 % (1 110 110)
Hypoteční zástavní listy	0,9 % (1 291 474)	5,9 % (4 518 305)
Kotované akcie	4,4 % (6 412 330)	1,0 % (774 147)
Vklady a vklady potvrzené vklad.certifikátem, vklad.listem či jiným obdobným dokumentem	3,4 % (5 008 949)	14,2 % (10 787 655)
Předměty a díla umělecké kulturní hodnoty	0,0... % (1 244)	0,1 % (104 740)
Dluhopisy vydané EIB, ECB, EBRD nebo IBRD	10,1 % (14 716 828)	2,5 % (1 904 745)
Cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování	11,4 % (16 629 243)	4,7 % (3 575 448)
Zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu člen.států OECD	3,6 % (5 195 325)	1,8 % (1 370 398)
Půjčky pojištěným	0,1 % (126 064)	–
Zajišťovací deriváty	0,1 % (190 689)	0,0... % (935)
Pohledávky za zajišťovny	0,4 % (562 846)	21,2 % (16 087 619)

Finanční umístění celkem	146 225 335	76 029 011
TR celkem (hrubá výše)	146 081 776	75 850 233

TR v ŽP a NŽ celkem (hrubá výše): 221 932 009 tis.Kč

Zdroj: MFČR

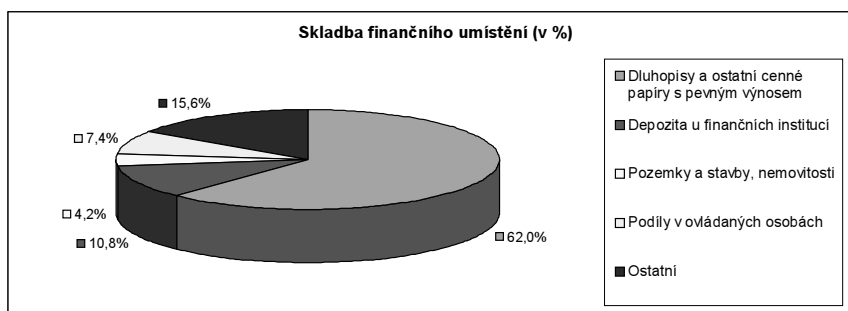
Uvedená **tabulka 3** obsahuje souhrnné údaje o finančním umístění všech pojišťoven v ČR za minulý rok. Je důležitá právě proto, že rozděluje finanční umístění do jednotlivých položek podle technických rezerv vytvořených v rámci pojistných odvětví životních pojištění a odvětví neživotních pojištění.

I zde je tedy potvrzena skutečnost, kterou jsme uvedli již v úvodu seminární práce. Investiční strategie pojišťovny se liší také v závislosti na tom, zda pojišťovna poskytuje služby v oblasti pojistných odvětví životních či neživotních pojištění, a tomu odpovídají i výše a struktura technických rezerv, které jsou zdrojem finančních prostředků, jež jsou pojišťovnami dále investovány. Struktura položek finančního umístění a jí odpovídající podíly objemů investovaných prostředků závisí na řízení rizika, nutnosti zabezpečení likvidity a solventnosti pojišťovny a cíle dosáhnout zisk v podobě výnosu z investic.

Tabulka 4 – Skladba finančního umístění souhrnně za členy ČAP

Skladba finančního umístění	Hodnota v mld.Kč		Podíl v %	
	2003	2004	2003	2004
Finanční umístění celkem	215,8	249,7	100,0	100,0
Dluhopisy a ostatní cenné papíry s pevným výnosem	145,3	154,9	67,4	62,0
Depozita u finančních institucí	23,2	26,9	10,7	10,8
Pozemky a stavby, nemovitosti	9,8	10,4	4,5	4,2
Podíly v ovládaných osobách	11,9	18,6	5,5	7,4
Ostatní	25,6	38,9	11,9	15,6

Graf 2 – Skladba finančního umístění souhrnně za členy ČAP v r. 2004



Zdroj: Česká asociace pojišťoven (Výroční zpráva 2004)

Ze souhrnné rozvahy členů ČAP za rok 2004 vyplývá, že výše celkových aktiv dosáhla 291,8 mld. Kč a finanční umístění činilo 249,7 mld. Kč. Z porovnání finančního umístění v letech 2003 a 2004 lze vyslovit závěry, že největší pokles v roce 2004 ve srovnání s předchozím rokem znamenal podíl dluhopisů a ostatních cenných papírů s pevným výnosem; naopak nejvíce se zvýšil podíl finančních umístění zahrnovaných do položky ostatní (tj. jiné než v tabulce uvedené).

4.3 Finanční umístění pojišťoven na Slovensku

Pro zajímavost a možnost srovnání s praxí uplatňovanou jiným členským státem bychom chtěli uvést, jak vypadá finanční umístění například v sousedním Slovensku. Následující tabulka uvádí nejen příslušnou právní normou stanovené limity skladby finančního umístění povinné pro pojišťovny působící na trhu Slovenské republiky, ale také vývoj skladby jednotlivých položek za poslední dva roky, jak absolutní tak relativní.

Tabulka 5 – Umístění prostředků technických rezerv v souladu s platnými právními předpisy Slovenské republiky – celkem za všechny pojišťovny (v tis.SK)

	k 30.6.2004	% podíl z rezerv	k 30.6.2005	% podíl z rezerv
Dluhopisy vydané Slovenskou republikou nebo NBS a dluhopisů, kde emitentmi jsou člen.státy nebo centrální banky těchto států /max. 75 %/	27 673 592	43,37%	38 360 435	52,67%
Dluhopisy vydané EIB, EBOR (EBRD) a MBOR (IBRD) /max. 50 %/	0	0%	3 612 663	4,96%
Dluhopisy bankovní /max. 50 %/	1 428 545	2,24%	9 830 338	13,50%
Státní pokladniční poukázky, jejichž emitentmi jsou centrální banky člen.států /max. 75 %/	9 918 402	15,54%	35 700	0,05%
Dluhopisy přijaté na KT BCP /max. 25 %/	7 954 559	12,47%	2 820 441	3,87%
Akcie přijaté na KT BCP /max. 15 %/	0	0%	19 910	0,03%
Podílové listy otevřených podílových fondů /max. 20 %/	738 985	1,16%	967 084	1,33%
Termínované účty /max. 50 %/	8 545 453	13,39%	10 877 610	14,94%
Hypoteční zástavní listy /max. 50 %/	6 162 128	9,66%	8 089 727	11,11%
Nemovitosti /max. 15 %/	2 436 457	3,82%	2 700 310	3,71%
Půjčky pojištěným /max. 5 %/	204 543	0,32%	258 486	0,35%
Směnky zabezpečené bankovní zárukou /max. 5 %/	10 595	0,02%	179 919	0,25%
Nadlimit na jeden subjekt	7 486	0,01%	216 668	0,30%
Celkem	65 073 259	101,97%	77 535 954	106,46%

Zdroj: Úřad pro finanční trh (Slovenská republika, 2004)

Podle slovenské právní úpravy mají tamní pojišťovny možnost investovat ještě do následujících položek, což ovšem ve sledovaném období nevyužily. Jedná se o:

- pokladniční poukázky, jejichž emitentmi jsou banky /max. 50 %/
- pokladniční poukázky ostatních emitentů /max. 5 %/
- podílové listy uzavřených podílových fondů /max. 5 %/

- vkladové listy /max. 50 %/
- úvěry zabezpečené bankovní zárukou /max. 5 %/
- jiné zahraniční CP obchodované na BCP nebo jiném regulovaném trhu /max. 5 %/

Slovenské pojišťovny investují volné finanční prostředky, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, v souladu s danou legislativou převážně do dluhopisů (státních, bankovních) a ostatních cenných papírů s pevným výnosem, hypotečních zástavních listů, státních pokladničních poukázek a rovněž do depozit (termínovaných vkladů). Ostatní položky finančního umístění jsou využívány v míře nižší než 5 % celkových technických rezerv. Podíly jednotlivých položek finančního umístění se rok od roku mění, dlouhodobě však změny nejsou tak nárazové. Z dlouhodobého hlediska je evidentní posun od investování do bankovních depozit k investicím na peněžních a převážně kapitálových trzích, stejně jako je tomu v České republice.

V České republice se struktura portfolia pojišťoven se od roku 1995 značně změnila. Ještě více je to znatelné na vývoji trendu v investiční činnosti pojišťoven po roce 2000, kdy do té doby velký podíl depozit v portfoliích nahradily dluhopisy a ostatní cenné papíry s pevným výnosem, částečně klesl i podíl majetkových cenných papírů, který však v roce 2004 zaznamenal opětovný růst. Pojišťovny také začaly investovat do ostatních aktiv, jako jsou podíly v jiných společnostech, směnky, zahraniční cenné papíry obchodované na veřejném trhu států OECD, zajišťovací deriváty, umělecké předměty, půjčky, úvěry, jiné pohledávky a další aktiva.

5. Závěr

Seminární práce se zabývala problematikou investiční činnosti životních a neživotních pojišťoven. Pro lepší zachycení této rozsáhlé oblasti v rámci pojišťovnictví a pojistné ekonomiky, jsme zvolili možnost analyzovat investiční strategie univerzálních pojišťoven, poskytujících služby v životních i neživotních pojistných odvětvích.

Při zpracování jsme narazili na skutečnost, že pojišťovny jsou při zveřejňování údajů o své podnikatelské činnosti a zejména pak o investičních strategiích velmi opatrné. V závěrečných ročních i průběžně zpracovávaných výkazech poskytují pouze obecné a souhrnné informace, které však mohou být využity pouze ke stručné charakteristice a zhodnocení situace v daných pojišťovnách. Právě proto jsme v práci uvedli i informace, které pojišťovny poskytují ministerstvu financí a dozorovému orgánu v jeho působnosti. Údaje takto získané mohou sloužit k hlubší analýze investiční činnosti pojišťoven ve všeobecném měřítku a zároveň poskytují materiál pro dlouhodobější srovnání vývoje a změn investičních strategií v čase.

Snažili jsme se naplnit cíl práce a věříme, že se nám podařilo zachytit o investiční činnosti pojišťoven to podstatné, jak z pohledu teorie, tak z praktického hlediska, a hlavní cíl práce tak byl splněn.

Pokud bychom mohli v oblasti investic něco doporučit pojišťovnám, tak by to bylo určitě lepší formulování výsledků investiční činnosti s uvedením podrobnějších údajů. Mohlo by být například jistě zajímavé moci se dovědět, do kterých zemí a kapitálových trhů pojišťovny investují nejčastěji, od kterých naopak opouštějí, jaké výsledky přinesly ty které

konkrétní investice apod. Vzhledem k nutnosti rozlišovat tvorbu technických rezerv pro oblast životního a neživotního pojištění bychom také přivítali, kdyby pojišťovny i ve svých výkazech o hospodaření rozlišovaly investiční činnost, pro kterou byly využity prostředky technických rezerv životních a neživotních pojištění.

Informace o investiční činnosti a jejích výsledcích, které mají vliv na ziskovost pojišťovny, její solventnost a podobně, jistě budou zajímat především pojistníky a potenciální investory, kterým by nemuselo vždy stačit, že pojišťovny podléhají státnímu doзору a musí vykazovat potřebné údaje pro zjištění stavu solventnosti a finančního zdraví pojišťovny. Na druhou stranu je jistě pochopitelné, že pojišťovny se snaží uchovat své podnikatelské záměry a strategie před konkurenčními subjekty, působícími na pojistném trhu v dané zemi i mimo ni.

Důležité pojmy k zapamatování:

- Investiční činnost komerční pojišťovny
- Technické rezervy
- Finanční umístění
- Zásady finančního umístění
- Skladba finančního umístění
- Limity finančního umístění
- Likvidita
- Solventnost
- Rizika
- Pojistně-technické riziko
- Riziko investičního portfolia

6. Literatura

1. Čejková, V., Nečas, S., Řezáč, F.: *Pojistná ekonomika II.* 1. vyd. Brno: Masarykova Univerzita - Ekonomicko-správní fakulta, 2005. 68s.
ISBN 80-210-3662-1
2. Ducháčková, E.: *Principy pojištění a pojišťovnictví.* 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 180s.
ISBN: 80-86119-92-0
3. Zákon č. 39/2004 Sb. ze dne 17. prosince 2003, kterým se mění zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojišťovnictví), ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony.
4. Vyhláška Ministerstva Financí ČR č. 303/2004 Sb. ze dne 6. května 2004, kterou se provádí některá ustanovení zákona o pojišťovnictví
5. Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví

Internetové zdroje:

- Pojišťovna Allianz – <www.allianz.cz>
- Pojišťovna Aviva – <www.avivazp.cz>
- Pojišťovna Kooperativa – <www.koop.cz>
- Česká Pojišťovna – <www.cpoj.cz>
- Česká asociace pojišťoven – <www.cap.cz>
- Ministerstvo financí ČR – <www.mfcr.cz>
- Úřad pro finanční trh (Slovensko) – <www.uft.sk>