

Ekonomicko-správní fakulta MU v Brně



Seminární práce z Pojistné ekonomiky

Téma: **Investiční činnost pojišťovny**

Zpracovala: Andrea Šenkýřová

Datum prezentace: 7. 11. 2005  
V Brně dne: 25. 10. 2005

# OBSAH

<b>1. ÚVOD</b>	<b>3</b>
<b>2. TEORETICKÁ ČÁST</b>	<b>4</b>
<b>2.1. INVESTIČNÍ ČINNOST KOMERČNÍCH POJIŠŤOVEN</b>	<b>4</b>
2.1.1. DŮVODY PRO REALIZACI INVESTIČNÍ ČINNOSTI	4
2.1.2. INVESTIČNÍ STRATEGIE POJIŠŤOVEN	5
2.1.3. ROZDÍLY MEZI INVESTIČNÍ ČINNOSTÍ KOMERČNÍCH POJIŠŤOVEN PRO ŽIVOTNÍ A NEŽIVOTNÍ POJIŠTĚNÍ	5
<b>2.2. FINANČNÍ UMÍSTĚNÍ REZERV KOMERČNÍCH POJIŠŤOVEN</b>	<b>7</b>
2.2.1. ZÁSADY FINANČNÍHO UMÍSTĚNÍ	7
2.2.2. SKLADBA FINANČNÍHO UMÍSTĚNÍ	8
2.2.3. NEJROZŠÍŘENĚJŠÍ DRUHY INVESTIC	9
2.2.4. LIMITY POLOŽEK SKLADBY FINANČNÍHO UMÍSTĚNÍ	10
<b>2.3. ÚČAST KLIENTŮ ŽIVOTNÍCH POJIŠŤOVEN NA VÝNOSECH Z INVESTOVÁNÍ</b>	<b>11</b>
<b>3. PRAKTICKÁ ČÁST</b>	<b>12</b>
<b>3.1. ČESKÁ POJIŠŤOVNA, A. S. (DÁLE JEN ČP)</b>	<b>12</b>
3.1.1. FINANČNÍ UMÍSTĚNÍ PROSTŘEDKŮ, JEJICHŽ ZDROJI JSOU REZERVY ŽIVOTNÍCH POJIŠTĚNÍ	14
3.1.2. FINANČNÍ UMÍSTĚNÍ PROSTŘEDKŮ, JEJICHŽ ZDROJI JSOU REZERVY NEŽIVOTNÍCH POJIŠTĚNÍ	15
<b>3.2. KOOPERATIVA, POJIŠŤOVNA, A. S.</b>	<b>17</b>
<b>3.3. ALLIANZ POJIŠŤOVNA, A. S.</b>	<b>18</b>
<b>4. ZÁVĚR</b>	<b>22</b>
<b>5. LITERATURA:</b>	<b>24</b>

# 1. ÚVOD

Seminární práce, kterou Vám předkládám, se zabývá problematikou investiční činnosti pojišťovny. Finanční podnikání komerčních pojišťoven patří k velmi zajímavé oblasti hospodářského dění a často i velmi podceňované zejména ze strany laické veřejnosti. Význam těchto aktivit a dopady na hospodářství jednotlivých zemí a regionů jsou obrovské, a proto se budu snažit o to, aby po přečtení dané práce čtenář získal alespoň základní znalosti z dané problematiky.

Komerční pojišťovny, které působí na českém pojistném trhu již delší dobu, si vytvořily velký pojistný kmen a na základě toho i miliardové technické rezervy. V roce 2004 činil objem technických rezerv v pojišťovnách téměř 222 mld. Kč. (z toho technické rezervy životního pojištění činily 145 mld., 65,4 %, a rezervy neživotního pojištění 75 mld. Kč, 34,6 %). Trend tvorby těchto rezerv v komerčních pojišťovnách je zatím stále růstový a při srovnání roku 2004 s rokem 1995 můžeme sledovat nárůst o 206 %. Největší objem technických rezerv tvoří rezervy na životní pojištění, které jsou tedy nejhodnější pro dlouhodobou investiční činnost komerčních pojišťoven..

Každá komerční pojišťovna, jakožto podnikatelský subjekt, by se měla chovat podnikatelsky a své volné peněžní prostředky pojistných rezerv investovat tak, aby přinášely zisk pro všechny účastníky, tj. pro komerční pojišťovny a jejich akcionáře i pro klienty. Jinými slovy řečeno, cílem finančního podnikání či investiční činnosti je zhodnocení kapitálu, který komerční pojišťovna vlastní nebo spravuje, přičemž musí být investováno takovým způsobem, aby mohla pojišťovna v jakémkoliv okamžiku dostát plně svým závazkům vůči pojištěncům. Kromě samotné snahy o zhodnocení volných peněžních prostředků, je také obsahem investiční činnosti snaha o eliminaci, resp. minimalizaci pojistně-technického rizika.

Hlavním cílem mé práce tedy bude přiblížit investiční činnost pojišťoven v ČR. Přičemž první část práce bude zaměřena na teoretický výklad daného problému a v druhé části bude rozebrána investiční politika tří předních pojišťoven na českém pojistném trhu – České pojišťovny, Kooperativy. a Allianz pojišťovny. Při své práci jsem vycházela zejména z odborných publikací zabývajících se danou problematikou, dále rozbořem právních předpisů upravujících investiční činnost pojišťoven (zákon č. 39/2004 Sb., vyhláška č. 303/2004 Sb.) a analýzou výročních zpráv ČAP, MF jakožto regulátora pojistného trhu, a výše zmíněných pojišťoven.

V závěru bych chtěla naznačit možný vývoj v této oblasti do budoucna v podmínkách pojistného trhu České republiky.

## 2. TEORETICKÁ ČÁST

### 2.1. Investiční činnost komerčních pojišťoven

Pojišťovny prodávají nemateriální hospodářské statky, tedy pojistnou ochranu. Pojistná ochrana znamená pro pojištěného přijetí zpravidla finančního plnění v případě nastoupení předem definované pojistné události v průběhu pojistného plnění. Tento slib plnění ze strany pojišťovny si pojištěný zakoupí skrze platbu dohodnutého pojistného. Aby bylo možno dodat pojistnou ochranu ihned od prvního dne pojistného období, musí pojištěný klient zaplatit pojistné k začátku pojistného období. Z těchto částek pojistného zaplacených k začátku pojistného období hradí pojišťovna následně v průběhu pojistného období pojistná plnění a správní náklady. Díky tomuto časovému rozdílu mezi přijetím pojistného a pojistným plněním akumulují pojišťovny, tzv. pojistně technický cizí kapitál, který mohou investovat do různých aktiv nebo je použit jako zdroje k poskytování úvěrů. Tím realizují svou investiční činnost či investment.

Velmi často dochází k záměně pojmu „podnikání pojišťoven“ a pojmu „finanční umístění“. Pod termínem „podnikání v pojišťovnictví“ rozumí zákon č. 39/2004 Sb., o pojišťovnictví, činnost pojišťovací, činnost zajišťovací a činnosti s nimi související. Mezi činnosti s nimi související se potom řadí také finanční umístění. Často se namísto výrazu „finanční umístění prostředků technických rezerv“ používá termín „investování dočasně volných prostředků“, „investiční operace pojišťoven“ nebo „kapitálová činnost“.

Důležitým aspektem investiční činnosti je výše technických rezerv, která je zejména ovlivněna následujícími faktory:

- strukturou pojištění v pojistných odvětvích,
- počtem pojistných smluv, které pojišťovna spravuje,
- zda pojišťovna využívá zajištění, příp. jiné způsoby eliminace pojistně-technického rizika (nese-li pojišťovna všechna rizika sama, je nucena tvořit větší rezervy).

#### 2.1.1. Důvody pro realizaci investiční činnosti

Existují dva hlavní důvody:

- komerční pojišťovny chtějí pomocí své investiční činnosti ještě vylepšit dosažený výsledek hospodaření, ještě o něco zvýšit zisk dosažený provozováním pojišťovací činnosti. Je škoda dočasně volné peněžní prostředky nechat ležet ladem, neboť pokud jsou tyto prostředky zhodnoceny vhodnou investicí, navýší tak zisk, který umožňuje získat větší finanční sílu, rychleji růst a v konečném důsledku možnost vstupovat na další pojistné trhy;
- konkurenční důvody, které úzce souvisí s předchozím bodem. Dobře investované prostředky přináší výnosy navíc, díky nimž si pojišťovny může dovolit snížit sazby pojistného, které od klientů požaduje zaplatit. Dodatečnými výnosy tedy komerční pojišťovna financuje svou pojišťovací činnost. Může tak činit buď zvýšením pojistné ochrany klienta (sdružená pojištění proti více druhům rizik, vyšší maximální pojistné plnění při zachované sazbě pojistného) nebo stejnou pojistnou ochranou při nižší sazbě pojistného.

Takto se stávají produkty, které pojišťovna nabízí klientům více konkurenceschopné. Úspěšná investiční činnost je v dnešní době tedy již nezbytností.

### **2.1.2. Investiční strategie pojišťoven**

Jednou z klíčových charakteristik, které odlišují investory jednoho od druhého, je jejich investiční strategie, v níž se odráží jejich postoj k riziku a očekávaná výnosnost. Každá komerční pojišťovna si stanovuje svou investiční strategii a politiku zcela sama, stát pouze prostřednictvím právních předpisů dbá na to, aby komerční pojišťovny kromě výnosnosti sledovaly i minimalizaci rizika spojeného s investováním. Investiční strategie musí být zformována tak, aby zapadala do pojišťovacích operací pojišťoven a do prostředí ve kterém vykonávají svou činnost. Faktory, které musí být při formulaci investiční strategie vzaty v úvahu zahrnují:

- zákonem stanovené podmínky;
- finanční síla pojišťovny;
- odvětví v pojištění;
- program zajištění pojišťovny;
- investiční expertíza dostupná pojišťovně;
- zahrnutí daní do různých investičních prostředků.

Cílem investiční strategie je rozvrhnout peněžní prostředky pojišťovny, které jsou určeny k investování, mezi investiční instrumenty tak, aby:

- se maximalizoval příjem z investice po zdanění;
- bylo investiční portfolio drženo likvidní;
- se minimalizovaly fluktuace ve vykazované hodnotě přiznaných aktiv pojišťovny.

Protože vysoké výnosy z investice mají tendenci spojovat se s vysokým rizikem a nelikvidními investicemi, první z těchto třech cílů se ukazuje být v konfliktu s ostatními dvěma. Optimální investiční strategií pro jakoukoliv danou pojišťovnu je ta, která dochází ke vhodnému kompromisu mezi těmito konflikty ve shodě s poměry v pojišťovně.

Investiční strategie je naplňována konkrétní investiční politikou dané pojišťovny. Životní pojišťovny pracující s dlouhodobými zdroji obvykle uplatňují pasivní investiční politiku – drží cenné papíry do jejich splatnosti, aby pomocí politiky řízení aktiv a pasiv zajistily svoji budoucí likviditu při výplatě pojistných plnění. Naopak neživotní pojišťovny s nedostatečnými dlouhodobými zdroji se snaží uplatňovat především aktivní investiční politiku, která by jim měla zajistit okamžitou likviditu.

Jednotlivé komerční pojišťovny finanční umístování prostředků technických rezerv buď zajišťují vlastními silami, kdy toto prování interní zaměstnanci, nebo využívají služeb profesionálních správců portfolia, kteří umisťují volné prostředky na základě požadavků pojišťovny.

### **2.1.3. Rozdíly mezi investiční činností komerčních pojišťoven pro životní a neživotní pojištění**

Při posuzování investiční činnosti v komerční pojišťovně je třeba odlišit investiční činnost v komerční pojišťovně pro životní pojištění a neživotní pojištění.

Mezi investicemi prostředků technických rezerv životního a neživotního pojištění existují významné rozdíly. Obecně jsou investice prostředků technických rezerv životního pojištění asi dvakrát objemově významnější, než jsou investice prostředků technických rezerv neživotního pojištění.

Vedle rozdílu v objemu mezi investicemi životních a neživotních pojišťoven, existuje i významný rozdíl v požadované likviditě aktiv, do nichž pojišťovna investuje. Obecně platí, že aktiva neživotních pojišťoven musí být likvidnější než aktiva pojišťoven poskytujících životní pojištění, neboť neživotní pojišťovny jsou vystaveny riziku nadměrného škodového průběhu. I když se dá na základě zákona velkých čísel odhadnout procento výplat pojistných náhrad, je pro případ nadměrného škodového průběhu potřeba, aby pojišťovna byla schopna rychle přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Proto u pojistitelů životního pojištění dominují dlouhodobější investice (hypoteční půjčky, dlužní úpisy) oproti krátkodobě likvidním titulům (např. akcie).

Peněžní prostředky ze životního pojištění spravují komerční pojišťovny po dobu mnoha let, přičemž klientům každoročně vyplácejí jen malou část rezerv. Pojišťovna tedy může volné prostředky investovat dlouhodobě, tedy do aktiv, u nichž lze očekávat vyšší výnos po pěti až dvaceti letech. Při finančním umístění prostředků technických rezerv životních pojištění je kladen důraz na bezpečnost a výnos, samozřejmě při zajištění potřebné likvidity.

Základní úvahy o technických rezervách životního pojištění a jejich finančního umístění lze shrnout takto:

- smlouvy jsou dlouhodobé, storno znamená pro klienta ztrátu – existuje tedy tendence stálosti a spolehlivosti příjmu z pojistného;
- výdaje lze odhadnout co do času i výše dostatečně přesně, není pravděpodobné, že by vznikla náhlá potřeba finančních prostředků;
- je nepravděpodobné, že by vzniklo značné riziko katastrofy;
- v pojistném je uvažován výnos, který má vzniknout během doby pojištění – pojišťovna musí dosahovat dlouhodobě stabilních výnosů z finančního umístění;
- technické rezervy životních pojištění jsou v poměru k příjmům z pojistného mnohem větší, než je tomu v případě neživotních pojištění;
- vzhledem k dlouhodobé povaze smluv životního pojištění je třeba při odhadu pojistného plnění, které bude nakonec vyplaceno, brát v úvahu inflaci.

U životních pojišťoven existuje obecně velmi malá potřeba investovat do krátkodobých cenných papírů, protože dlouhodobá povaha smluv jim umožňuje investovat dlouhodobě, jejich příjmy zpravidla přesahují jejich výdaje a veškerá pojistná plnění a výdaje lze platit z pojistného a z investičních příjmů běžného období.

Finanční umístění v komerční pojišťovně pro neživotní pojištění je třeba realizovat zcela odlišně. Poměrná část technických rezerv neživotního pojištění, která se každoročně vyplácí jako náhrada škod, je mnohem větší, než je tomu v případě životních pojištění. Také příjmy z pojistného jsou u neživotních pojištění nohem nestálější, protože smlouvy jsou většinou roční a zákazníci mohou projevovat sklon často měnit pojistitele. Dva základní principy, kterými se řídí finanční umístění prostředků technických rezerv neživotního pojištění, jsou bezpečnost a likvidita. Při zajištění určitého stupně rizika a likvidity se následně klade důraz na maximalizaci výnosů. Základní úvahy o technických rezervách neživotních pojištění a jejich finančním umístění lze shrnout takto:

- technické rezervy neživotních pojištění jsou v poměru k příjmům z pojistného menší, než je tomu v případě životních pojištění;
- v období makroekonomických problémů může mít škodní procento rostoucí tendenci;
- navzdory zajištění existuje možnost realizace katastrof, které by si mohlo krátkodobě vyžádat velké finanční částky na pojistném plnění.

Pro neživotní komerční pojišťovny je obzvláště důležité, aby byly k dispozici peněžní prostředky na pojistná plnění. To vyžaduje relativně krátkodobé investice, nebo přinejmenším takové investice, u nichž lze očekávat, že si udrží svou peněžní hodnotu, a které jsou vysoce likvidní.

## 2.2. Finanční umístění rezerv komerčních pojišťoven

Finanční umístění je podle zákona č. 39/2004 Sb. paragrafu 2 odst. 1e) součástí pojišťovací činnosti související s nakládáním s aktivy, jejichž zdrojem jsou technické rezervy pojišťovny. Investiční strategie komerčních pojišťoven byla pro 90. léta determinována legislativním rámcem, který tvořil zákon č. 185/1991 Sb., o pojišťovnictví a vyhláška MF ČR č. 52/1994 Sb., resp. zákon č. 363/1999 Sb. V souvislosti se vstupem ČR do EU bylo nutné řadu právních předpisů harmonizovat, aby byly v souladu s právem ES. Změny se týkaly také oblasti pojišťovnictví. Nově nyní upravuje investiční činnost pojišťoven zákon č. 39/2004 Sb., o pojišťovnictví, a vyhláška MF ČR č. 303/2004 Sb., kterou se tento zákon provádí, a která také stanovuje investiční limity u vybraných druhů aktiv. Způsob tvorby a použití technických rezerv, finanční umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy pojišťovny jsou předmětem kontrolní činnosti MF ČR<sup>1</sup>

Aktiva, do kterých mohou komerční pojišťovny umísťovat své peněžní prostředky z technických rezerv, jsou taxativně vymezeny v § 21 zákona o pojišťovnictví. Součástí tohoto paragrafu jsou i limity, které musí být v souvislosti s investiční činností komerčních pojišťoven dodrženy.

### 2.2.1. Zásady finančního umístění

Při umísťování aktiv je pojišťovna povinna dodržovat tyto zásady:

- *zásada bezpečnosti* – tzn. že jednotlivé složky finančního umístění musí poskytovat záruku návratnosti vložených prostředků;
- *zásada rentability* – tzn. že jednotlivé složky finančního umístění musí zabezpečovat výnos z jejich držby nebo zisk z jejich prodeje;
- *zásada likvidity* – tzn. že v závislosti na charakteru provozované pojišťovací činnosti musí být část finančního umístění pohotově k dispozici na výplatu pojistných plnění ve lhůtě stanovené zvláštním právním předpisem;
- *zásada diverzifikace* – tzn. že jednotlivé složky finančního umístění musí být rozloženy mezi větší počet právnických osob, mezi nimiž není vztah ovládané a ovládající osoby ani osob, které jednájí ve shodě podle zvláštního právního předpisu.

---

<sup>1</sup> § 26 zákona č. 39/2004 Sb.

Právě naplňování zásad bezpečnosti, likvidity a rentability, které jsou ve vzájemném rozporu a které přináší nepřeberné množství variantních řešení, představuje pro komerční pojišťovny mnohá úskalí.

### 2.2.2. Skladba finančního umístění

Komerční pojišťovna při investování prostředků rezerv vytváří portfolio, které je složeno z velkého množství různých druhů investic. Za základní rozdělení investic můžeme považovat rozdělení na investice reálné a finanční. V případě reálných investic se jedná o přímé podnikání ve výrobě a službách, nákup nemovitostí, drahých kovů, uměleckých předmětů a sbírek, tedy všechny investice, které jsou přímo vázány na nějaký konkrétní předmět či podnikatelskou činnost. V této oblasti se pojišťovna angažuje v menší míře, protože těžištěm jejich aktivit jsou investice finanční. Sem náleží velká skupina cenných papírů, deriváty, bankovní vklady, podílové listy a jiné aktivity, jejichž výsledkem je vznik dokumentu, který potvrzuje, že za investované prostředky pojišťovně náleží jistá práva.

Aktiva vymezená pro finanční umístění pojišťoven jsou následující:

- dluhopisy vydané ČR nebo ČNB a dluhopisy, za které převzala záruku ČR;
- dluhopisy vydané bankami působícími na území ČR a dluhopisy vydané bankami a obchodními úvěrovými institucemi členských států;
- kótované dluhopisy vydané tuzemskými obchodními společnostmi a obchodními společnostmi členských států;
- pokladniční poukázky;
- kótované komunální obligace;
- půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou;
- směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou (bankovním směnečním rukojemstvím nebo bankovním avalem);
- nemovitosti na území ČR a členských států;
- hypoteční zástavní listy;
- kótované akcie;
- vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem u bank, které mají povolení působit na území členských států jako banka;
- depozita a depozitní certifikáty u bank, které mají povolení působit na území ČR jako banka;
- kótované podílové listy a podílové listy otevřených podílových fondů;
- předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny;
- státní dluhopisy, jejichž emitenty jsou členské státy EU nebo centrální banky těchto států a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát, a dluhopisy vydané EIB, ECB, EBRD nebo IBRD;
- zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států EU;
- zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států OECD;
- deriváty, v souvislosti s uvedenými aktivy, mohou být použity pouze tehdy, přispívají-li ke snižování investičního rizika nebo usnadňují-li účinné řízení portfolia, tzv. zajišťovací deriváty;
- půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění;



- cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování;
- pohledávky za zajišťovny.

Jak z výše uvedeného vyplývá, je v současné době tato úprava možností finančního umístění nejobsáhlejší a zohledňuje i situaci na českém kapitálovém trhu. Specifikem současného kapitálového trhu v ČR je, že zatím není dostatečně rozvinut a komerční pojišťovny při snaze dodržet všechny legislativní předpisy doposud neměly dostatečný prostor na optimální rozložení svého portfolia. I když jsou komerční pojišťovny omezeny pouze na aktiva taxativně vymezená zákonem, je toto vymezení značně rozsáhlé a přitom dbá i na to, aby portfolia pojišťoven obsahovala pouze ta nejkvalitnější aktiva. Novinkou oproti předchozí právní úpravě je, s čímž je však zároveň spojeno zejména kursové a úrokové riziko.

Část průměrného stavu finančního umístění<sup>2</sup> musí být uložena tak, aby byla zabezpečena splnitelnost závazků z provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti ve lhůtách stanovených zvláštním právním předpisem nebo dohodnutých v pojistné smlouvě. Výše této části a způsob finančního umístění závisí na charakteru provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti a musí být potvrzeny odpovědným pojistným matematikem.

### 2.2.3. Nejrozšířenější druhy investic

Pojišťovny obvykle investují své dočasně volné peněžní prostředky do depozit nebo do cenných papírů, které představují relativně spolehlivou možnost investování, zabezpečují poměrně stabilní příjmy a je možné je téměř vždy realizovat za tržní cenu. Komerční pojišťovny investují také do nákupu nemovitostí, jejichž zhodnocení však bývá nižší než investice do cenných papírů. Vlastnictví pozemků a staveb patří a vždy patřilo k investicím, které sledovaly především zabezpečení hodnoty majetku. Hodnota nemovitostí je totiž podstatně odolnější vůči výkyvům na finančním trhu než jiná aktiva a v zemích s vysokou mírou inflace jsou nemovitosti dobrým prostředkem uchování hodnot. Zvláštním druhem investování je pak nákup cenných uměleckých děl, starožitností a dalších cenností. Tyto investice sice nepřinášejí okamžitý efekt, plní však protiinflační a stabilizační úlohu. Mimo tato aktiva jsou portfolia pojišťoven doplňována přímo poskytovanými úvěry, podílovými listy investičních fondů a směnkami.

Od roku 1998 začínaly v portfoliu českých pojišťoven nabývat na významu cenné papíry s pevným výnosem. Velmi rozšířeným druhem cenných papírů jsou dluhopisy (obligace). Obecně je s nimi spojen vyšší výnos než u bankovních vkladů, ale nižší než u akcií. Dále je s nimi spojeno nižší riziko než pro akcie, neboť výplata úroků není tak závislá na hospodaření emitenta jako případě akciových dividend. Za téměř bezrizikové se považují státní dluhopisy garantované vládou. Mezi finanční aktivity komerčních pojišťoven patří také poskytování úvěrů. Ve světě velmi rozšířeným a používaným nástrojem je hypotekární úvěr. Jedná se o dlouhodobý úvěr poskytnutý na zástavu nemovitosti. Komerční pojišťovny mohou poskytovat i další formy krátkodobých, střednědobých a dlouhodobých úvěrů podobně jako banky, ovšem s tím rozdílem, že to není hlavní předmět jejich činnosti.

<sup>2</sup> 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.

#### 2.2.4. Limity položek skladby finančního umístění

Ve své skladbě finančního umístění je pojišťovna nebo zajišťovna povinna dodržovat limity pro jednotlivé položky finanční skladby, které stanoví MF vyhláškou<sup>3</sup>. Limity pro jednotlivé položky skladby finančního umístění pojišťovny jsou stanoveny v § 4 vyhlášky č. 303/2004 Sb. a jsou následující:

- 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 (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 2 znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny 5 % z celkových technických rezerv,
- m) pro dluhopisy vydané EIB, ECB, EBRD nebo IBRD, 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.

---

<sup>3</sup> Vyhláška MF mimo jiné také upravuje postup stanovení výše vyrovnávací rezervy, podmínky jejího čerpání, horní mez škodného poměru a maximální hranici tvorby vyrovnávací rezervy, maximální výši technické úrokové míry a postup, kterým se určí, výpočet minimální míry solventnosti pojišťovny nebo zajišťovny, určení hodnoty jejich vlastních zdrojů a způsob vykazování solventnosti.

- o) zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států OECD, až do výše 10 % z celkových technických rezerv, cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- p) půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění, až do výše 5 % z celkových technických rezerv,
- q) 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,
- r) pohledávky za zajišťovny až do výše 50 % z celkových technických rezerv; tyto pohledávky mohou pojišťovny použít do skladby finančního umístění až po odečtení všech závazků vůči zajišťovnám.

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. Pojišťovna se smíšenou činností vypočítává celkovou výši technických rezerv zvlášť pro odvětví životních pojištění a zvlášť pro odvětví neživotních pojištění, tzn., že limity finanční skladby se uplatňují zvlášť pro technické rezervy odvětví životních pojištění a zvlášť pro technické rezervy odvětví neživotních pojištění.

Finanční umístění s výjimkou dluhopisů, pokladničních poukázek a státních dluhopisů vydaných v jiném než členském státě, vztahující se k jednomu subjektu nebo ke skupině subjektů, které jsou v postavení osoby ovládající a ovládané, nesmí překročit 15 % z celkových technických rezerv.

### **2.3. Účast klientů životních pojišťoven na výnosech z investování**

Pojistné inkasované v rámci různých produktů životního pojištění se investují do různých druhů aktiv tak, aby se dosáhly přislíbené výnosy. Existují dva způsoby, jak zohlednit výnosy z investiční činnosti při plnění nabízeném v těchto produktech. Za prvé, výnosy mohou být zaručeny, tzn., že bez ohledu na výnosy, kterých pojišťovna dosáhne na základě své investiční politiky, pojištěný jednoduše dostává smluvené plnění – nic víc a nic míň. Anebo za druhé, zákazník může dostat podíl z výnosů, které životní pojišťovna obdrží. V tomto případě může nebo také nemusí existovat jistý minimální zaručený základ. Zákazníci se mohou podílet na výnosech pojišťovny dvojím způsobem:

- *podílem na zisku* – pojistné se investuje do fondu, který se skládá z pevně zúročených cenných papírů, podnikových akcií a nemovitostí. Výnosy vytvořené z tohoto fondu nad určitou úroveň, která představuje záruku, jsou pak rozděleny pojištěným ve formě bonusu, stanoveného pojišťovnou. Vyhlášený bonus je upraven tak, že za výhodných podmínek je nižší než celkový výnos, a naopak vyšší než celkový výnos v dobách, které jsou méně příznivé;
- *podílem na fondech* – pojistné se investuje do fondů vybraných zákazníkem, který pak dostává (po odečtení nákladů a daní) všechny výnosy (nebo ztráty) plynoucí z těchto aktiv.

### 3. PRAKTICKÁ ČÁST

V druhé části jsem analyzovala investiční činnost tří nejvýznamnějších a největších hráčů na českém pojistném trhu v roce 2004, kterými jsou:

1. Česká pojišťovna, a. s.
2. Kooperativa, pojišťovna, a. s.
3. Allianz pojišťovna, a. s.

#### Skladba finančního umístění komerčních pojišťoven v ČR (v %)

<i>Ukazatel</i>	<i>1995</i>	<i>1997</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
<i>Depozita u bank</i>	52,89	31,83	30,71	11,79	12,6	10,2	10,74	10,76
<i>Nemovitosti</i>	10,32	10,43	8,89	7,55	6,7	5,6	4,5	4,16
<i>Finanční umístění v podnicích třetích osob</i>	-	13,98	8,34	-	5,2	6,7	8,6	9,8
<i>Ostatní finanční umístění *</i>	-	43,76	52,06	65,96	65,9	75,6	73,2	72,7
<i>Ostatní**</i>	36,79	-	-	14,70	9,6	1,64	2,9	2,5

*\*akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem, ostatní podíly, dluhopisy a ostatní cenné papíry s pevným výnosem*

*\*\*ostatní půjčky, ostatní finanční umístění*

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle [2] a výroční zprávy ČAP za rok 2004*

Z rozvahy členských pojišťoven vyplývá, že finanční umístění či investice pojišťoven v roce 1995 byly tvořeny převážně depozity u bank. Jestliže v roce 1995 představovaly depozita u bank více než 50 %, pak v roce 2002 poklesly o více než 40 procentních bodů na 10,2%.

#### 3.1. Česká pojišťovna, a. s. (dále jen ČP)

Na pojistném trhu působí ČP jako univerzální pojišťovací ústav. Její podíl na pojistném trhu k 30. 6. 2005 představoval (podle výše předepsaného pojistného) v neživotním pojištění 37,3 %<sup>4</sup>, což je oproti předchozímu roku pokles o 1,6 %. Na trhu životního pojištění zaujímá ČP 37,9 %<sup>5</sup>, přičemž předchozí rok její tržní podíl činil 38,9 %.

V ČP je finanční umístění objemově nejvýznamnější položkou na straně aktiv. Investice jsou umísťovány v souladu s konzervativní investiční strategií ČP kladoucí důraz na nízkou míru rizika investování.

Objem aktiv financovaných prostředky životních a neživotních technických rezerv v roce 2004 mírně vzrostl. Rozdělení finančního umístění všech zdrojů ČP za rok 2003, 2004 a 1. pololetí roku 2005 je uvedeno v následujících tabulce:

<sup>4</sup> předběžný údaj ČAP z 25. 7. 2005

<sup>5</sup> předběžný údaj ČAP z 25. 7. 2005

### Struktura aktiv ČP v reálné hodnotě dle zdroje financování (v %)

Zdroje aktiv	2002	2003	2004	1. pololetí 2005
Technické rezervy životního pojištění	62	59	59	66
Technické rezervy neživotního pojištění	20	21	19	17
Ostatní zdroje	18	20	22	17

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv ČP za rok 2003 – 1. pololetí 2005*

V roce 2004 bylo 59 % aktiv držných společností financováno životními technickými rezervami, což je stejná procentní část jako v roce předchozím, a 19 % aktiv bylo financováno z technických rezerv neživotního pojištění (v roce 2003 to bylo 21 %).

### Reálná hodnota finančního umístění ČP (tis. Kč)

Druh aktiva	Reálná hodnota 2001	Reálná hodnota 2002	Reálná hodnota 2003	Reálná hodnota 2004
pozemky a stavby	8 094 912	8 033 616	6 583 033	7 010 661
finanční umístění v podnikatelských seskupeních	13 104 706	11 513 586	16 265 640	22 227 915
akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	7 241 422	10 881 025	9 488 121	22 237 102
dluhové cenné papíry a ostatní cenné papíry s pevným výnosem	51 696 466	61 963 746	58 550 670	44 290 654
depozita u finančních institucí	10 315 968	7 873 056	9 195 443	10 747 176
deriváty	0	389 134	538 439	555 885
ostatní finanční umístění	2 473 143	1 826 087	5 722 476	4 381 222
<b>Celkem</b>	<b>92 926 617</b>	<b>102 480 250</b>	<b>106 343 822</b>	<b>111 450 615</b>

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv ČP za rok 2003 a 2004*

Strukturu finančního umístění všech zdrojů ČP podávají údaje v následující tabulce:

### Skladba finančního umístění ČP (v %)

Finanční umístění	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Depozita u bank	54,39	9,16	11,10	7,68	8,65	9,64
Nemovitosti	9,93	9,10	8,71	7,84	6,19	6,29
Finanční umístění v podnikání třetích osob, dlouhodobé pohledávky*)	11,19	79,52	77,53	82,32	79,28	79,64
Ostatní finanční umístění**)	24,49	2,24	2,66	2,16	5,89	4,43
<b>Investice celkem v (mil. Kč)</b>	<b>63 600</b>	<b>83 075</b>	<b>92 927</b>	<b>102 480</b>	<b>106 344</b>	<b>111 451</b>

\*) např. akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem, ostatní podíly, dluhové cenné papíry  
 \*\*) jsou zde zahrnuty i derivátové obchody

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv ČP z let 1995 – 2004*

### 3.1.1. Finanční umístění prostředků, jejichž zdroji jsou rezervy životních pojištění

Převážná část peněžních prostředků z rezerv životního pojištění byla v posledních pěti letech investována do dluhových instrumentů, tj. především do obligací, pokladničních poukázek a termínovaných vkladů. Tato část portfolio je tvořena především tuzemskými a zahraničními státními cennými papíry a cennými papíry prvotřídních emitentů, resp. vklady u kapitálově silných domácích nebo zahraničních bank.

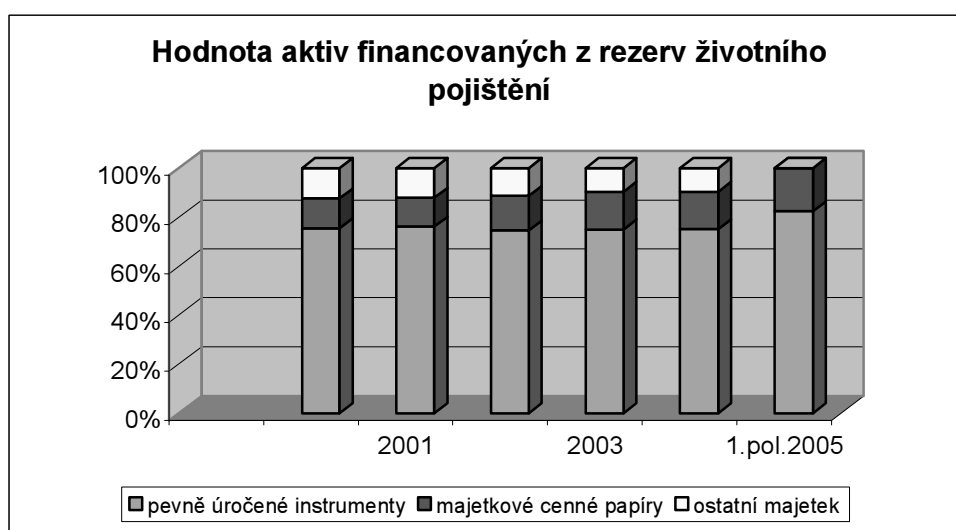
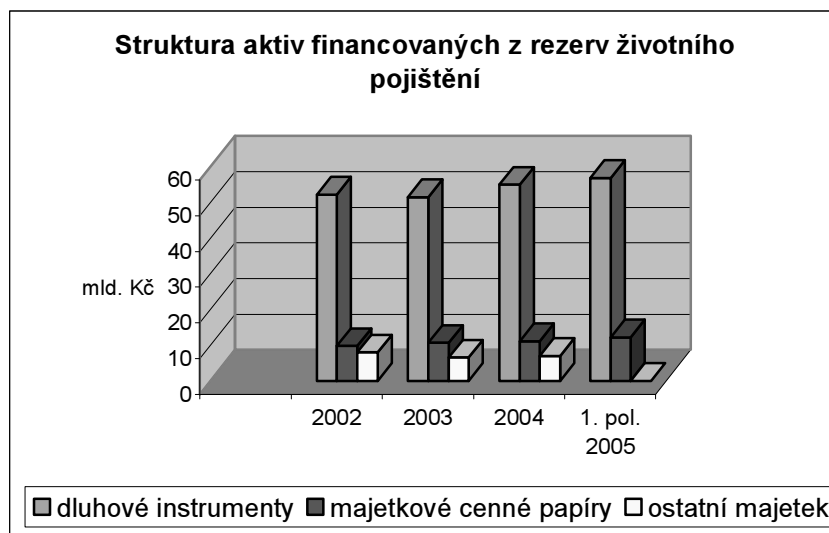
Druhou objemově nejvýznamnější skupinu aktiv tvoří majetkové cenné papíry (akcie a podílové listy). Zbývá část struktury portfolio prostředků rezerv životního pojištění je tvořena nemovitým majetkem. Strukturu aktiv v reálné hodnotě financovaných rezervami životních pojištění v ČP uvádí následující tabulka a grafy.

#### Struktura aktiv ČP financovaných rezervami životního pojištění (v mld. Kč)

Struktura aktiv	2002	2003	2004	1. pol. 2005
dluhové instrumenty	52,30	51,50	55,00	56,90
majetkové cenné papíry	9,80	10,60	11,10	12,20
ostatní majetek	8,00	6,50	7,00	0,00
<b>celkem</b>	<b>70,10</b>	<b>68,60</b>	<b>73,10</b>	<b>69,10</b>

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv ČP za rok 2002 – 1. pololetí 2005*





Největší část prostředků technických rezerv životních pojištění je investována do cenných papírů nesoucích pevný výnos, tj. především do dlouhodobých obligací a pokladničních poukázek. Tato část portfolia je tvořena především státními cennými papíry a cennými papíry prvotřídních emitentů. Mezi instrumenty, které ČP také využívá, patří termínované vklady a depozita na běžných účtech, které zabezpečují dostatečně velkou likviditu portfolia. Druhou objemově nejvýznamnější skupinou prostředků životního pojištění tvoří majetkové cenné papíry (akcie a podílové listy). Akcie a podílové listy patřily společně s úvěry a nemovitostmi k instrumentům, které zaručovaly portfoliu růstový potenciál v dlouhodobém investičním horizontu a diverzifikovaly riziko napříč portfoliem. Ke snížení rozdílu v duraci aktiv a pasiv napomohly také úrokové swapy.

### 3.1.2. Finanční umístění prostředků, jejichž zdroji jsou rezervy neživotních pojištění

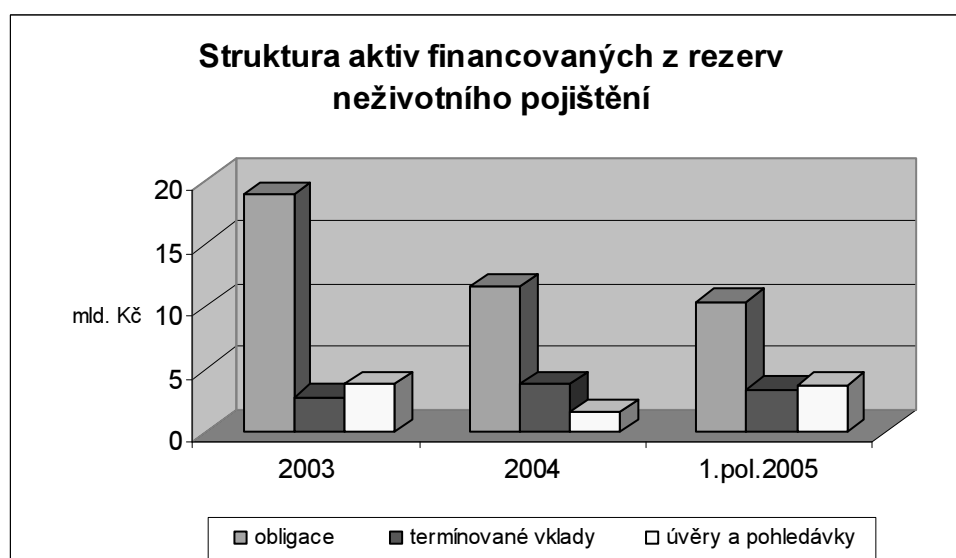
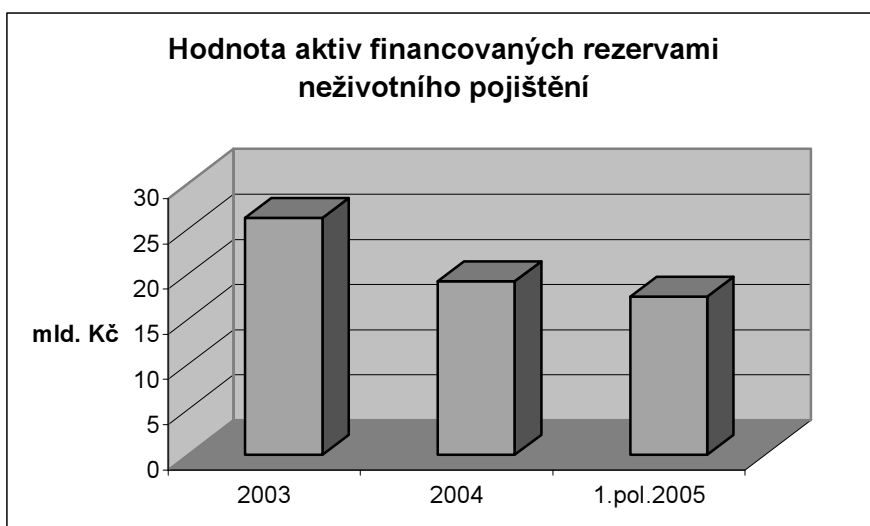
Celé portfolio neživotních rezerv je v posledních několika letech tvořeno pouze pevně úročenými instrumenty, tj. především obligacemi s kratší průměrnou dobou splatnosti, úvěry a pohledávkami a termínovanými vklady. Podle uplatňované investiční strategie ČP není toto portfolio investováno do akciových a obdobných instrumentů. V souladu s modelem řízení

aktiv a pasiv pro neživotní pojištění dochází k postupnému prodlužování splatnosti prostředků, jejichž zdroji jsou neživotní technické rezervy, s cílem uvést je do souladu s krátkodobým časovým horizontem a volbou instrumentů, které je možno v případě kalamitních škodních událostí ve velmi krátkém čase konvertovat na likviditu použitelnou k úhradě závazků vůči pojištěným.

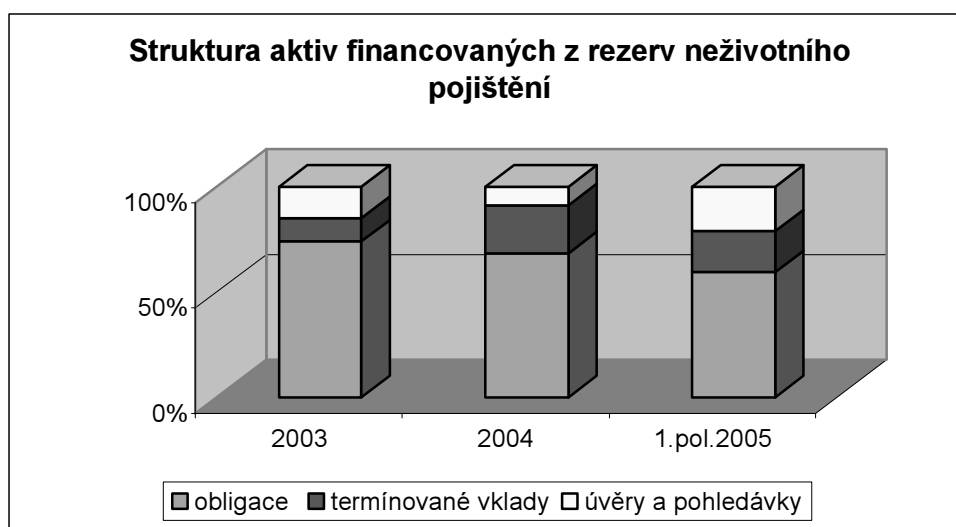
### Struktura aktiv ČP financovaných rezervami neživotního pojištění

Struktura aktiv	2003		2004		1. pol. 2005	
	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%
Dluhové instrumenty	26,2	100	19,2	100	17,5	100
z toho: - obligace	18,9	72	11,6	60,4	10,4	59,4
- term. vklady	2,8	10,7	3,8	20	3,4	19,4
- úvěry a pohledávky	3,8	14,5	1,6	7,8	3,7	21
<b>Celkem</b>	<b>26,2</b>	<b>100</b>	<b>19,2</b>	<b>100</b>	<b>17,5</b>	<b>100</b>

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv ČP za rok 2003 – 1. pololetí 2005*







V oblasti neživotního pojištění byla zachována přísná pravidla likvidity. Tomu byla také přizpůsobována struktura portfolia aktiv financovaných technickými rezervami neživotních pojištění a způsob investování těchto prostředků, který se vyznačoval krátkodobým časovým horizontem. Peněžní prostředky z technických rezerv neživotního pojištění byly investovány pouze do pevně úročených instrumentů, neboť termínované vklady, depozita na běžných účtech a krátkodobé pevně úročené cenné papíry představují velmi likvidní prostředky pro krytí očekávaných i mimořádných negativních výkyvů v pojistných událostech těchto druhů pojištění.

### 3.2. Kooperativa, pojišťovna, a. s.

Kooperativa je druhou největší pojišťovnou na českém trhu a její podíl na celkovém předepsaném pojistném v ČR činil 21,61 % (k 31. 12. 2004). Je univerzální pojišťovnou, která nabízí plný sortiment služeb a všechny standardní druhy pojištění jak pro občany, tak pro klienty z řad firem od drobných podnikatelů až po velké průmyslové firmy. Hlavním akcionářem a strategickým partnerem je největší rakouská pojišťovna Wiener Städtische Allgemeine Versicherung AG. Fúzí s touto finanční skupinou se podařilo vytvořit velkou, finančně silnou pojišťovací společnost, pokrývající svými službami území celé republiky.

Struktura a objem umístěných peněžních prostředků do jednotlivých aktiv v letech 1998 až 2004 jsou uvedeny v následující tabulce:

**Skladba finančního umístění Kooperativa, pojišťovny, a. s. (v %)**

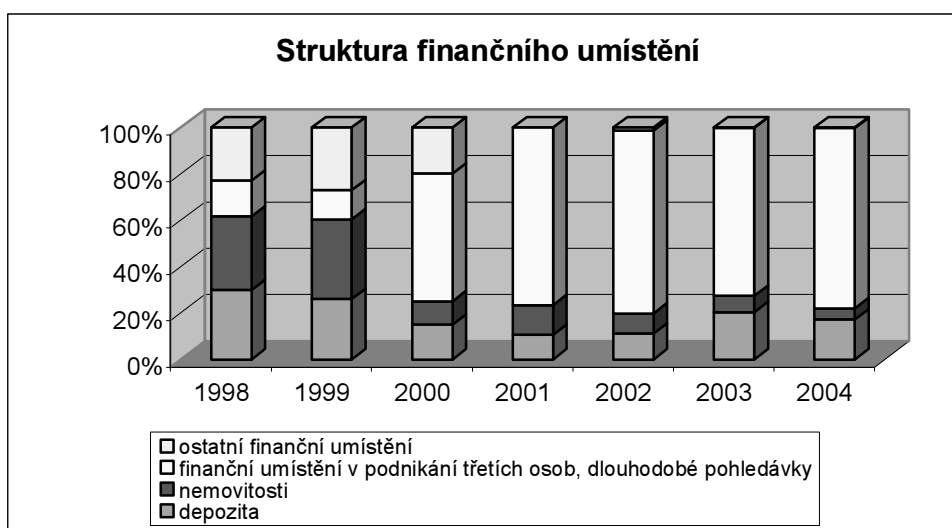
<b>Finanční umístění</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<i>Depozita u bank</i>	30,0	25,99	15,0	10,50	11,19	20,38	17,18
<i>Nemovitosti</i>	31,6	34,42	10,0	12,94	8,62	7,03	4,8
<i>Finanční umístění v podnikání třetích osob, dlouhodobé pohledávky</i>	15,49	12,52	55,0	76,78	78,90	72,49	77,67
<i>Ostatní finanční umístění</i>	22,91	27,07	20,0	0,006	1,30	0,1	0,34
<i>Investice celkem (v mil. Kč)</i>	3 374	4 241	5 385	7 605	11 787	14 933	23 572

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle [2] a výročních zpráv Kooperativy za rok 2003 – 2004*

## Reálná hodnota finančního umístění Kooperativy (tis. Kč)

Druh aktiva	Reálná hodnota 2001	Reálná hodnota 2002	Reálná hodnota 2003	Reálná hodnota 2004
pozemky a stavby	983 690	1 016 383	1 050 486	1 131 315
finanční umístění v podnikatelských seskupeních	538 990	481 300	491 642	520 889
akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	79 177	665 377	714 330	2 082 558
dluhové cenné papíry a ostatní cenné papíry s pevným výnosem	5 220 999	8 152 939	9 619 112	15 706 266
depozita u finančních institucí	798 361	1 318 431	3 043 278	4 050 294
Deriváty, ostatní finanční umístění	430	152 901	14 332	80 946
<b>Celkem</b>	<b>7 604 647</b>	<b>11 787 331</b>	<b>14 933 180</b>	<b>23 572 268</b>

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv Kooperativy za rok 2003 - 2004*



V posledních letech se investiční strategie Kooperativy orientovala na investice do bezpečných finančních instrumentů peněžního a kapitálového trhu, emitovaných či garantovaných bonitními emitenty (ČR, supranacionálními korporacemi a velkými bankami). Všechny investice na finančních trzích byly v procesu řízení aktiv a pasiv realizovány tak, aby bylo celkově dosaženo stabilních výnosů při nízkém riziku. U strategických majetkových účastí se pojišťovna soustředila na aktivní řízení společnosti s cílem dosáhnout stabilní dividendové politiky.

### 3.3. Allianz pojišťovna, a. s.

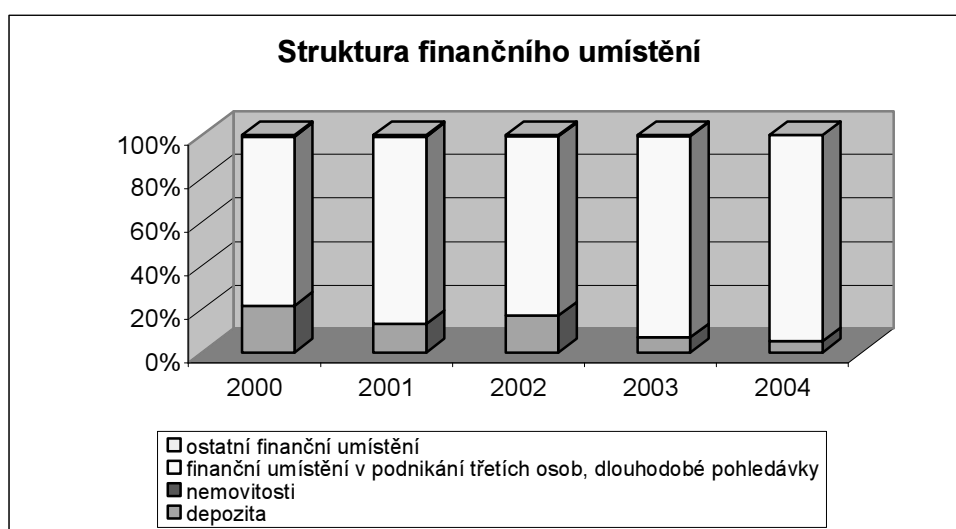
Je jednou z tří největších pojišťovacích institucí působících na českém pojistném trhu. Pojišťovna byla založena 25. 11. 1992 a svou obchodní činnost zahájila na začátku roku 1993. Je stoprocentní dceřinou společností předního světového pojišťovacího koncernu Allianz AG. Právě spojení s jednou z neúspěšnějších pojišťovacích skupin na světě zajišťuje využití

mezinárodního know-how a přístup ke kapitálové síle celého koncernu. Rating AA+ udělený firmou Standard and Poor's je potvrzením finanční solidnosti celé skupiny. Vývoj struktury a výše investic této univerzální pojišťovny jsou uvedeny v následující tabulce:

### Skladba finančního umístění Allianz pojišťovny (%)

<i>Finanční umístění</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
<i>Depozita u bank</i>	<i>21,41</i>	<i>13,02</i>	<i>16,91</i>	<i>6,94</i>	<i>5,18</i>
<i>Nemovitosti</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Finanční umístění v podnikání třetích osob, dlouhodobé pohledávky</i>	<i>77,79</i>	<i>86,22</i>	<i>82,53</i>	<i>92,56</i>	<i>94,61</i>
<i>Ostatní finanční umístění</i>	<i>0,79</i>	<i>0,74</i>	<i>0,6</i>	<i>0,48</i>	<i>0,08</i>
<i>Investice celkem (v mil. Kč)</i>	<i>3 980</i>	<i>6 793</i>	<i>9 035</i>	<i>10 389</i>	<i>12 427</i>

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv Allianz pojišťovny za rok 1998 – 2004*



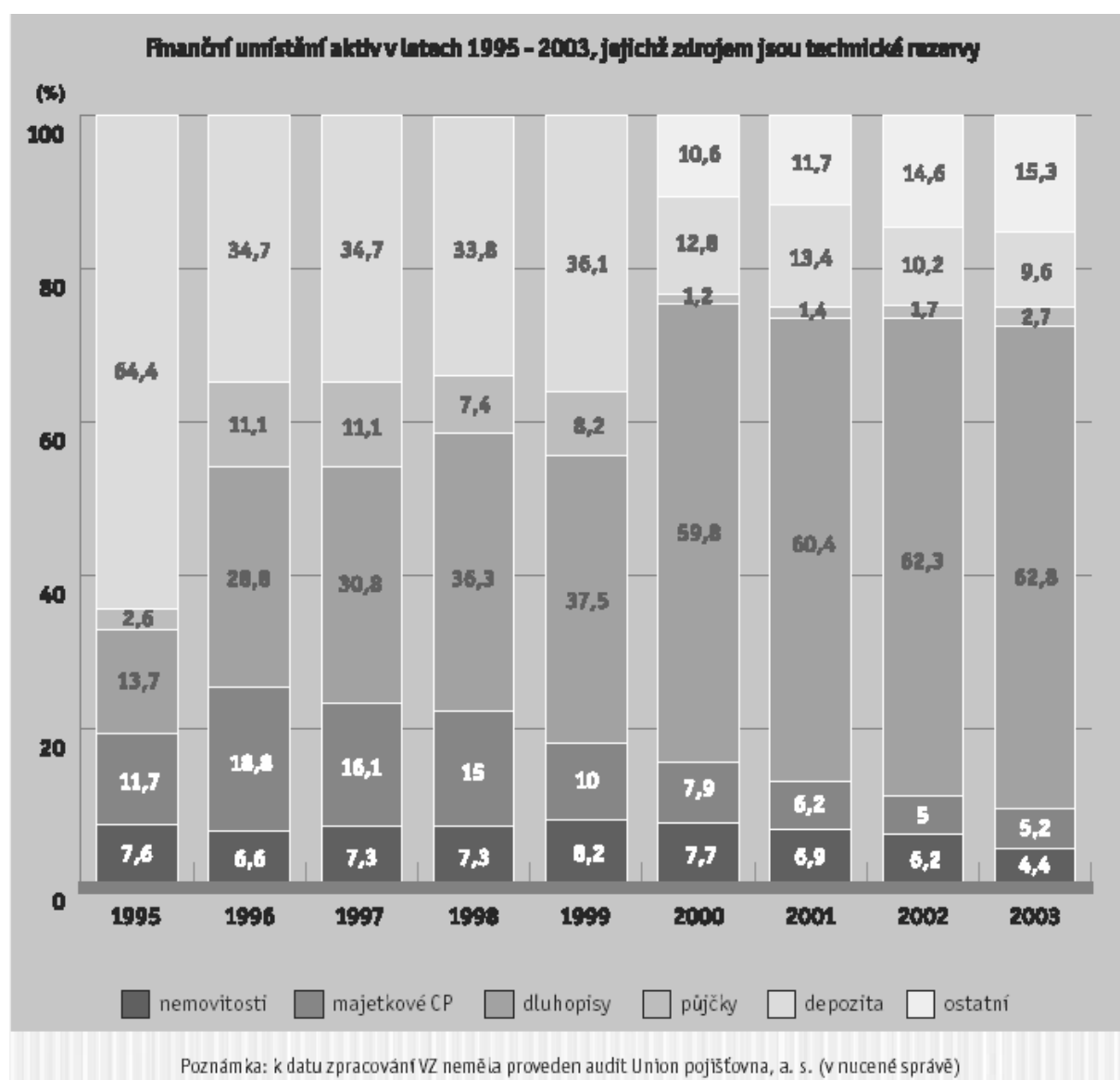
### Reálná hodnota finančního umístění Allianz (tis. Kč)

<b>Druh aktiva</b>	<b>Reálná hodnota 2000</b>	<b>Reálná hodnota 2001</b>	<b>Reálná hodnota 2002</b>	<b>Reálná hodnota 2003</b>	<b>Reálná hodnota 2004</b>
pozemky a stavby	0	0	0	0	0
finanční umístění v podnikatelských seskupeních	165 162	183 607	183 607	183 607	183 607
akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	0	229 934	145 730	161 151	164 147
dluhové cenné papíry a ostatní cenné papíry s pevným výnosem	2 931 339	5 443 212	7 127 708	9 272 180	11 409 030
depozita u finančních institucí	852 167	884 998	1 527 890	721 165	644 158
Deriváty, ostatní finanční umístění	31 652	51 072	50 301	49 421	9 492
<b>Celkem</b>	<b>3 980 320</b>	<b>6 792 823</b>	<b>9 035 399</b>	<b>10 389 476</b>	<b>12 426 846</b>

*Pramen: vlastní konstrukce autora dle výročních zpráv Allianz pojišťovny za rok 2001 – 2004*

Allianz pojišťovna patří k významným světovým investorům a svými bezpečnými a rentabilními investicemi poskytuje záruku finančně zdravé pojišťovací instituce. K tomu přispívá i intenzivní výměna know-how s jinými společnostmi skupiny Allianz.

Na závěr praktické části bych chtěla shrnout, které investiční instrumenty české komerční pojišťovny na finančním trhu nejvíce využívají. Podle statistik MF, ČAP atd. nabývají na významu dluhové cenné papíry (zejména obligace) a to jak tuzemské, tak i zahraniční, dále se ve stále větší míře využívají půjčky a tzv. zajišťovací deriváty. Stále více také komerční pojišťovny umísťují své volné peněžní prostředky do uměleckých předmětů. Na zajímavosti naopak ztrácí majetkové cenné papíry (především akcie) a depozita u bank, která nyní tvoří jen asi 1/10 z celkových aktiv. Vývoj finančního umístění aktiv českých pojišťoven znázorňuje následující graf.



## Struktura finančního umístění českých pojišťoven

Pojišťovny	2001	2002	2003	2004
Finanční umístění celkem (tis. Kč), z toho <sup>5)</sup>	141 364 636	160 031 208	177 087 880	222 254 346
dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou <sup>6)</sup>	23 383 546	39 016 069	55 227 525	74 313 712
dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států <sup>7)</sup>	19 392 442	15 599 249	12 690 780	10 181 736
veřejně obchodovatelné dluhopisy vydané obchod. společnostmi	22 858 282	12 988 559	14 648 176	19 964 011
pokladniční poukázky	10 646 327	14 740 402	5 702 957	7 815 226
veřejně obchodovatelné komunální obligace	2 424 017	2 753 321	2 400 081	2 981 350
půjčky, úvěry a jiné pohledávky	1 564 800	1 725 573	4 895 924	9 447 087
směnky	558 391	16 549	263 505	182 137
nemovitosti na území členských států <sup>8)</sup>	9 729 773	9 995 372	7 802 989	8 250 670
hypoteční zástavní listy	3 085 943	5 896 721	5 776 391	5 809 779
veřejně obchodovatelné akcie	6 884 566	1 492 329	3 341 925	7 186 477
depozita a depozitní certifikáty u bank	18 979 827	16 319 350	16 978 652	15 797 099
CP vydané jednotkou kolektivního investování <sup>9)</sup>	1 871 407	6 594 029	5 801 068	20 204 691
předměty a díla umělecké kulturní hodnoty	1 053	1 379	102 363	105 984
dluhopisy vydané EIB, ECB, EBRD nebo IBRD <sup>10)</sup>	3 523 755	8 676 178	14 789 806	16 621 574
zahraniční CP obchodovatelné na regulovaném trhu států OECD <sup>11)</sup>	16 451 492	23 610 025	25 038 674	6 565 723
deriváty přispívající ke snížení investičního rizika	9 015	606 102	1 627 064	191 624
pohledávky za zajišťovny				16 650 465

**Poznámky:**

Do ukazatelů jsou zahrnuty i data za ČKP, ČKP však není zahrnuta v počtu aktivních subjektů

1) Společnost ovládaná (kontrolovaná) zahraniční osobou (§ 66a odst. 1 obchodního zákoníku).

2) Společnost je dceřinou společností, kde většinovým společníkem je banka se sídlem v ČR.

3) do roku 2003 organizační složky

4) Beze smluv za doplňková pojištění

5) Do roku 2003 bez ČKP

6) Do roku 2003 dluhopisy vydané ČR nebo ČNB

7) Do roku 2003 dluhopisy vydané bankami

8) Do roku 2003 nemovitosti na území ČR

9) Do roku 2003 podílové listy otevřených podílových fondů

10) Do roku 2003 státní dluhopisy emitentů z EU a dluhopisy vydané EIB, EBRD a IBRD

11) Do roku 2003 zahraniční CP obchodovatelné na veřejném trhu států EU nebo OECD

*Pramen: MF ČR, 2004*

Informace týkající se umístění dočasně volných prostředků technických rezerv na finančním trhu a výnosů s tím souvisejících nejsou pojišťovnami podrobně zveřejňovány a pravdou je, že většina klientů se o investiční činnost své pojišťovny ani vůbec nezajímá.

## 4. ZÁVĚR

Investování dočasně volných peněžních prostředků na finančním trhu je typickou činností všech finančních institucí, a proto i komerční pojišťovny kromě pojišťovací a zajišťovací činnosti realizují i další podnikatelskou činnost, a to činnost investiční.

Komerční pojišťovny si během svého několikaletého působení na českém pojistném trhu nashromáždily miliardové technické rezervy. Například technické rezervy ČAP vzrostly v životním pojištění o 11,0 % a v neživotním pojištění dokonce o 16,6 % a odborníci předpokládají i v dalších letech pozitivní vývoj tohoto ukazatele.

Investiční politika jednotlivých pojišťoven se od sebe navzájem liší a je determinována nejen právními nebo hospodářskými faktory (inlace, dynamika růstu předepsaného pojistného, trendy vývoje finančního trhu apod.), ale také vlastní investiční strategií a filosofií.

Je zřejmé, že finanční umístění se výrazně nemění, především z důvodu zákonných omezení. Vzhledem ke změně stávající právní úpravy finančního umístění v zákoně o pojišťovnictví se značně rozšířili možnosti finančního umístění komerčních pojišťoven a jsou nyní opravdu rozsáhlé a dostatečné. Důležitá je nejen možnost investovat do kvalitních finančních instrumentů v tuzemsku i v zahraničí, ale i s tím související možnost zajištění proti výkyvům devizových kurzů v podobě tzv. zajišťovacích derivátů. Předepsané limity finančního umístění aktiv určují strukturu portfolio pojišťoven tak, aby bylo v maximální možné míře omezeno investiční riziko. Vzhledem k těmto změnám je možné v následujícím období předpokládat, že dosavadní trend finančního umístění dozná určitých změn.

V zemích klasických tržních ekonomik se ustálila standardní struktura portfolio komerčních pojišťoven, kde mají převahu cenné papíry, zejména dluhové cenné papíry (především státní a komunální obligace). Velmi používaným nástrojem jsou též hypotéky, které s průměrnou výnosností poskytují značnou bezpečnost. Mimo tato aktiva bývá portfolio zahraničních pojišťoven doplňované účastmi, akciemi, podílovými listy nebo nemovitostmi, který slouží jako obranný prvek proti inflaci. Naproti tomu se bankovní depozita pro umístění prostředků technických rezerv téměř nepoužívají.

V České republice byla v průběhu 90. let skladba portfolio komerčních pojišťoven zcela opačná. Depozita u bank se podílely na celkovém portfolio pojišťoven 60 – 70 % investovaných prostředků, neboť na finančním trhu ČR byl nedostatek kvalitních cenných papírů. Proto i podíl na investicích pojišťoven byl jen kolem 10 – 20 %. Zbytek tvořil nákup nemovitostí. Během poslední let se však začíná skladba investic pojišťoven působících v ČR přibližovat vyzkoušenému systému vyspělých zemí. Na významu nabývají především dluhové instrumenty (zejména státní obligace a pokladniční poukázky). Portfolia pojišťoven jsou doplněna akciemi a podílovými listy, které patří k instrumentům zaručujícím portfolio růstový potenciál v dlouhodobém investičním horizontu a vhodně doplňují portfolio s majoritní úrokovou složkou z hlediska optimalizace výnosu a diverzifikace rizika.

Komerční pojišťovny se nyní stávají velmi významnými hráči na finančním trhu a hrají významnou roli při jeho rozvíjení a při obnovování ekonomické rovnováhy, a proto je důležité pojistný trh dále rozvíjet. Předpokladem rozvoje českého pojistného trhu je další posun v legislativě směrem k úpravě platné v EU. Při naplňování legislativních cílů a při stabilizaci a předpokládaném pozitivním vývoji ekonomických podmínek lze očekávat větší

diverzifikaci trhu, zvyšování poptávky po nových a moderních pojistných produktech a další růst počtu komerčních pojišťoven. Věřím, že s postupným rozvojem pojišťovnictví bude význam finančního podnikání komerčních pojišťoven nadále vzrůstat.

Problematice umístování dočasně volných prostředků technických rezerv komerčních pojišťoven je podle mého názoru v ČR (na rozdíl od zahraničí) věnována velmi malá pozornost. Nejenže se většina odborné literatury o pojišťovnictví o investiční činnosti českých komerčních pojišťoven zmiňuje jen okrajově, ale pojišťovny samy prý z důvodu konkurenčního boje informace o svých aktivitách v této oblasti velmi úzkostlivě tají. V ČR v současné době neexistuje právní předpis, který by přímo definoval formální a obsahové náležitosti výročních zpráv pojišťoven. Pojišťovny tak obvykle zveřejňují jen rozvahu a výkaz zisku a ztrát, nic je však nenutí uvést například jakékoliv doplňující informace o jejich investiční činnosti. Zarážející je i skutečnost, že pojišťovny nemají potřebu tyto informace veřejnosti poskytovat.

Zveřejňování informací o zaměření investiční politiky a výsledcích z finančního umístění komerčních pojišťoven za jednotlivé roky by však podle mého názoru mělo být samozřejmostí, a to zejména v případě životních pojišťoven. Tyto informace by se totiž mohly a měly stát pro potenciálního klienta jedním z kritérií výběru pojišťovny. Pro pojišťovny by tak měly být dosažené výsledky z investiční činnosti jedním z důležitých prvků vzájemného konkurenčního boje. Klienti by měli mít možnost srovnávat – díky informační povinnosti pojišťoven a informacím z médií – investiční činnost jednotlivých pojišťoven i výnosy z ní. Domnívám se tedy, že MF by mělo pojišťovnám stanovit nejen povinnost zveřejňovat skladbu finančního umístění aktiv, ale i dosažený výnos z jednotlivých finančních umístění za uplynulý rok. Jednotný by při tom měl být obsah i forma, tak jak je tomu již nyní u podkladů předkládaných MF.

Dle mého názoru by investiční činnosti komerčních pojišťoven mělo být věnováno v ČR mnohem více pozornosti, než je tomu doposud.

## 5. Literatura:

[1] ČEJKOVÁ, Viktória a NEČAS, Svatopluk. *Pojistný trh*. 1. vydání. MU ESF, 2005. 105 s. ISBN 80-210-3661-3.

[2] ČEJKOVÁ, Viktória a MARTINOVIČOVÁ, Dana. *Pojišťovnictví*. 1. vydání MU, Brno 2004, 158 s. ISBN 80-210-3525-0.

[3] KATOLICKÝ, Michal. *Finanční podnikání komerčních pojišťoven*. ESF MU – katedra financí, 1996. s.71.

[4] VÉMOLA, Lukáš. *Finanční hospodaření vybrané komerční pojišťovny*. ESF-MU, 2003. s. 80.

[5] RÁČIL, Karel. *Investiční aktivity pojišťoven v ČR*. ESF MU, 1998. s. 64.

[6] RYSKOVÁ, Světlana. Perné časy na domácím pojistném trhu. Ekonom ihned [on-line]. 15. 5. 2003. Dostupný na WWW: < [http://ekonom.ihned.cz/3-12786630-poji%9A%9Dovnictv%ED-400000\\_d-8e](http://ekonom.ihned.cz/3-12786630-poji%9A%9Dovnictv%ED-400000_d-8e) >.

[7] VZ ČP za 1. pololetí 2005 [on-line]. Dostupný na WWW:< [http://www.cpoj.cz/getFile.aspx?id\\_file=693](http://www.cpoj.cz/getFile.aspx?id_file=693)>.

[8] VZ ČP za rok 2004 [on-line]. Dostupný na WWW:< [http://www.cpoj.cz/getFile.aspx?id\\_file=746](http://www.cpoj.cz/getFile.aspx?id_file=746)>.

[9] VZ ČP za rok 2003 [on-line]. Dostupný na WWW:< [www.cpoj.cz/getFile.aspx?id\\_file=14](http://www.cpoj.cz/getFile.aspx?id_file=14)>.

[10] VZ ČP za rok 2002 [on-line]. Dostupný na WWW:< [http://www.cpoj.cz/getFile.aspx?id\\_file=13](http://www.cpoj.cz/getFile.aspx?id_file=13)>.

[11] VZ Allianz za rok 2004 [on-line]. Dostupný na WWW:<[www.allianz.cz/pdf/vz2004.pdf](http://www.allianz.cz/pdf/vz2004.pdf)>.

[12] VZ Allianz za rok 2003 [on-line]. Dostupný na WWW:<[www.allianz.cz/pdf/vz2003.pdf](http://www.allianz.cz/pdf/vz2003.pdf)>.

[13] VZ Allianz za rok 2002 [on-line]. Dostupný na WWW:<[http://www.allianz.cz/spol/vyrocn\\_i\\_zprava02.htm](http://www.allianz.cz/spol/vyrocn_i_zprava02.htm)>.

[14] VZ Allianz za rok 2001 [on-line]. Dostupný na WWW:<[http://www.allianz.cz/pdf/vyrocn\\_i\\_zprava01.pdf](http://www.allianz.cz/pdf/vyrocn_i_zprava01.pdf)>.

[15] VZ Kooperativy za rok 2004. Dostupný na WWW:<[www.koop.cz/file/cs/firma/hospodarske\\_vysledky/vyrocn\\_i\\_zprava/vyrocn\\_i\\_zprava\\_2004.pdf](http://www.koop.cz/file/cs/firma/hospodarske_vysledky/vyrocn_i_zprava/vyrocn_i_zprava_2004.pdf)>.

[16] VZ Kooperativy za rok 2003 [on-line]. Dostupný na WWW:<[www.koop.cz/file/cs/firma/hospodarske\\_vysledky/vyrocn\\_i\\_zprava/vyrocn\\_i\\_zprava\\_2003.pdf](http://www.koop.cz/file/cs/firma/hospodarske_vysledky/vyrocn_i_zprava/vyrocn_i_zprava_2003.pdf)>.



[17] VZ MF za rok 2003 [on-line]. Dostupný na WWW:<  
[www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/VZ\\_2003\\_POJ\\_Thumbnail\\_50x50.jpg](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/VZ_2003_POJ_Thumbnail_50x50.jpg)>.

[18] Vývoj některých sledovaných ukazatelů 2001 – 2004 [on-line]. Dostupný na WWW:<  
[www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/pojist\\_indikatory\\_7855.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/pojist_indikatory_7855.html)>.

[19] Výše a umístění technických rezerv celkem za všechny subjekty na pojistném trhu v roce 2004 [on-line]. Dostupný na WWW:<  
[www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/pojist\\_indikatory\\_19876.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/pojist_indikatory_19876.html)>.

[20] VZ ČAP za rok 2004 [on-line]. Dostupný na WWW:<  
<http://www.cap.cz/soubor.aspx?id=206>>.

### **Zákony**

[21] ZÁKON č. 39/2004 Sb., o pojišťovnictví.

[22] VYHLÁŠKA č.303/2004 Sb.

### **Internetové zdroje**

[www.cap.cz](http://www.cap.cz) – Česká asociace pojišťoven

[www.koop.cz](http://www.koop.cz) – Kooperativa pojišťovna

[www.cpoj.cz](http://www.cpoj.cz) – Česká pojišťovna

[www.allianz.cz](http://www.allianz.cz) – Allianz pojišťovna

[www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz) – Ministerstvo financí ČR

