

Technická univerzita v Liberci

FAKULTA HOSPODÁŘSKÁ

Studijní program: 6202 - Hospodářská politika a správa

Studijní obor: Pojišťovnictví

INVESTIČNÍ ČINNOST KOMERČNÍ POJIŠŤOVNY

Investment activity of insurance company

Diplomová práce č. DP – PO – KPO – 2005 05

Autor: Lukáš Hrabánek

Vedoucí práce: Doc. Ing. Arnošt Böhm, CSc. (katedra pojišťovnictví)

Konzultant: Ing. Kateřina Krutská (Peguform Bohemia k.s.)

Počet stran: 62

Počet příloh: 3

Datum odevzdání: V Liberci dne 4. 4. 2005

Podpis: _____

Osnova diplomové práce

Název: Investiční činnost komerční pojišťovny

Anglický překlad názvu: Investment activity of insurance company

Autor: Lukáš Hrabánek, student 5. ročníku Technické univerzity v Liberci, fakulta Hospodářská, obor Pojišťovnictví

Vedoucí práce: Doc., Ing. Arnošt Böhm, CSc.

Konzultant: Ing. Kateřina Krutská

Datum odevzdání: 21.5.2005

Body osnovy:	I.	teorie investování
	II.	zdroje prostředků
	III.	druhy investic a jejich charakter
	IV.	skladba portfolia

Použitá literatura:

- 1) Ducháčková, E.: Pojišťovnictví. Praha, VŠE v Praze 1997
- 2) Fabozzi, F.J.- Kole, S.: Selected topics in Investment Management for financial planing. Homewood, Illinois, Dow Jones-Irwin, 1985
- 3) Majtánová, A.: Poistný trh a ekonomika poisťovnictva. Bratislava, VŠE v Bratislavě 1992.
- 4) Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha, VŠE v Praze 1996

V Liberci 6. října 2004

Lukáš Hrabánek

Poděkování

Tímto děkuji Doc. Ing. Arnoštu Böhmovi, CSc. a Ing. Kateřině Krutské za vstřícný přístup, obětavou práci, pomoc a cenné rady při vypracování této diplomové práce.

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval(a) samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 4. 4 . 2005

Podpis: _____

Resumé

V této diplomové práci se analyzovala investiční činnost komerční pojišťovny podnikající na českém trhu. V úvodu byl popsán jednak samotný chod pojišťovny a pak také fungování a charakteristika finančního trhu. V další části byly analyzovány hlavní zdroje, které pojišťovna využívá k investování, technické rezervy. Dále byly popsány hlavní všeobecné zásady úspěšné investiční činnosti a charakterizovány jednotlivé investiční nástroje. Skladba portfolia pojišťoven je však specifická, je omezena ze zákona. Zákon určuje jednotlivé možnosti umístění a limity skladby. V nejdůležitější části práce byly popsány vhodné investiční postupy. Způsob investování je však závislý na mnoha podmínkách, z nichž hlavní je oblast podnikání pojišťovny, a to zda pojišťovna podniká v oblasti životního či neživotního pojištění nebo v obou oblastech. Posledním bodem této práce byl popis skladeb investičních portfolií u vybraných pojišťoven.

Abstract

In this diploma thesis the investing activity of commercial insurance companies operating on Czech market was being analysed. In the introduction the work of an insurance company was described as well as the function and characteristics of the financial market. In the following chapter the technical reserves, the main resources that an insurance company uses for investment, were analysed. Then the main general principles of successful investment activity were described and each individual investment media was characterised. However, the composition of a portfolio of an insurance company is specific, it is limited by law. The possibilities of placement and limits of the composition are set by an act. In the main chapter the suitable investment strategies were described. The way of investing is, though, dependent on many conditions the main of which is the sphere of business of an insurance company, depending on whether the insurance company's business is life insurance or general insurance or both. In the last part of this thesis some compositions of investment portfolios with selected insurance companies were described.

Obsah

Prohlášení	4
Resumé	5
Obsah	6
Seznam značek a zkratk	8
1. Úvod	9
2. Pojišťovna a finanční trh	10
2.1. Pojišťovací činnost	10
2.2. Pojišťovna v tržní ekonomice	12
2.3. Finanční trh	14
2.3.1. Peněžní trh	16
2.3.2. Kapitálový trh	16
2.4. Solventnost pojišťovny	17
3. Technické rezervy	19
3.1. Druhy rezerv	22
3.2. Výše technických rezerv	26
4. Zásady finančního umístění pro pojišťovny	28
4.1. Výnos	29
4.2. Likvidita	30
4.3. Riziko	31
4.4. Diverzifikace	32
5. Skladba finančního umístění pojišťoven	34
5.1. Zákonem stanovené možnosti finančního umístění	34
5.2. Charakteristika jednotlivých nástrojů finančního umístění	37
5.2.1. Dluhopisy	39
5.2.2. Ostatní cenné papíry peněžního trhu	42
5.2.3. Akcie	43
5.2.4. Finanční deriváty	45
5.2.5. Fondy	46
5.2.6. Reálné investice	46
5.2.7. Jiné formy finančního umístění	47
5.3. Hodnocení jednotlivých finančních instrumentů	48

5.3.1. Rizikovost a bezpečnost.....	48
5.3.2. Výnosnost.....	48
5.3.3. Likvidita.....	49
5.4. Limity skladby finančního umístění.....	49
5.5. Investování pojišťovny a vstup ČR do EU.....	52
6. Investiční strategie pojišťovny.....	55
6.1. Strategie u životního pojištění.....	55
6.2. Strategie u neživotního pojištění.....	58
6.3. Aktivní/pasivní investování.....	60
6.4. Investiční činnost vybraných pojišťoven v ČR.....	61
6.4.1. Česká pojišťovna, a.s.	62
6.4.2. Allianz pojišťovna, a.s.	63
6.4.3. Generali pojišťovna, a.s.	65
6.4.4. AIG CZECH REPUBLIC pojišťovna, a.s.	67
7. Závěr.....	69
Použitá literatura.....	71
Seznam příloh.....	73

Seznam zkratek a symbolů

%.....	procento
§/§§.....	zákon/zákony
apod.	a podobně
č.....	číslo
ČAP.....	Česká asociace pojišťoven
ČNB.....	Česká národní banka
ČR.....	Česká republika
EEC.....	Evropské hospodářské společenství (European Economic Community)
EU.....	Evropská unie
HDP.....	hrubý domácí produkt
Kč.....	Korun českých
MFČR (MFCR).....	Ministerstvo financí České republiky
mld.	miliarda
OECD.....	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development)
Sb.	sbírka
TÚM.....	technická úroková míra
tzv.	tak zvaný

1. Úvod

Tato práce se zabývá investiční činností komerčních pojišťoven, na pojišťovny je často nahlíženo pouze jako na společnosti nabízející ochranu proti rizikům, ale ony jsou současně velkými investory na finančních i reálných trzích. Pojišťovny obhospodařují zdroje, které se co do velikosti vyrovnají zdrojům bank, investičních fondů a dalších finančních společností. Podmínky umisťování těchto zdrojů a kritéria, která ovlivňují rozhodování ohledně umístění jsou předmětem této práce.

V první kapitole práce seznamuje se samotným pojmem pojišťovna, její charakteristikou, jejím postavením v tržním prostředí a způsobem podnikání pojišťoven na jednotlivých trzích, poslední část kapitoly je věnována pojmu solventnost, který vyjadřuje schopnost pojišťovny dostát svým závazkům .

V druhé kapitole práce popisuje jednotlivé zdroje investičních strategií pojišťoven, tedy technické rezervy. Jsou popsány jednotlivé typy rezerv a je znázorněn vývoj v jejich absolutní výši.

V kapitole číslo tři se charakterizují jednotlivé zásady finančního umístění, jako je likvidita, výnosnost, rizikovost a diverzifikace.

V další kapitole je charakterizováno finanční umístění pojišťoven. Jednotlivé možnosti umístění, tedy finanční nástroje do kterých lze umisťovat dočasně volné finanční prostředky jsou vymezeny ze zákona. Jsou zde tedy popsány jednotlivé investiční nástroje, které mohou pojišťovny ze zákona využít. Vedle možností finančního umístění jsou vyhláškou ministerstva financí vymezeny také limity jeho skladby. Právní úpravy ohledně možnosti finančního umístění pojišťoven prošly v posledních letech několika úpravami vzhledem ke vstupu České republiky do Evropské unie, průběhu harmonizace českého právního prostředí v oblasti pojišťovnictví ku právnímu prostředí Evropské unie popisuje poslední část této kapitoly.

V poslední kapitole se práce věnuje samotné investiční strategii pojišťovny, faktory, které pojišťovna musí vzít v úvahu při procesu investičního rozhodování a vývojem skladby finančního umístění v oblasti pojištění od roku 1995. Druhá část této kapitoly se zabývá skladbou finančního umístění a jejím vývojem u vybraných pojišťoven působících na území České republiky.

2. Pojišťovna a finanční trh

2.1. Pojišťovací činnost

Pojišťovací činnost je specifickým druhem podnikání. Zabezpečuje krytí rizik, což znamená, že zabezpečuje finanční eliminaci důsledků nahodilosti na činnost lidí. Pojišťovací společnosti nabízejí právě možnost krytí takovýchto nahodilých událostí. Subjekt, který se chce proti nastání takovéto nahodilé skutečnosti krýt, za to samozřejmě musí zaplatit. Platbou za krytí rizika je pojistné. Pojišťovací společnosti kumulují vybraná pojistná a v případě vzniku škodní události pak vyplatí pojistné plnění. Existuje zde však časová prodleva mezi příjmem pojistného a případným vyplacením pojistného plnění. V této nastalé časové prodlevě pojišťovací společnosti disponují nemalými finančními prostředky, jejichž část investují na finančním trhu.

V celém systému pojišťovnictví figuruje mnoho institucí, z nichž některé přímo nenabízejí pojistné produkty, ale jsou součástí pojistného trhu. Do pojišťovnictví tedy patří tyto subjekty:

- ☛ pojišťovny a zajišťovny
- ☛ jiné instituce provozující pojišťovací činnost
- ☛ orgán státního dozoru nad pojišťovnictvím
- ☛ pojišťovací zprostředkovatelé
- ☛ asociace pojišťoven
- ☛ různé poradenské firmy v oblasti pojištění

Tato práce se zabývá investiční činností komerčních pojišťoven. Pojišťovny se dají dělit z několika hledisek. Můžeme je dělit podle zaměření na univerzální, které

pojišťují širokou škálu rizik, a pojišťovny specializované, které se orientují na určitý druh nebo odvětví pojištění. Z hlediska organizačního členíme pojišťovny na státní (zřizované a spravované státem nebo některou státní institucí), vzájemné (kde členové – vlastníci jsou zároveň klienty) a akciové (jejichž základní kapitál tvoří vklady akcionářů). Akciové pojišťovny v současné době tvoří převážnou právní formu v pojišťovnictví.

Co se týče produktů komerčních pojišťoven, můžeme je rozdělit podle několika hledisek. Vlastnosti nabízených produktů totiž ovlivňují skladbu finančního umístění.

Z hlediska tvorby rezerv dělíme pojištění na riziková a rezervotvorná:

- a) Pojištění riziková – platí zde tzv. princip podmíněné návratnosti. To znamená, že u těchto druhů pojištění není předem jednoznačně jasné zda pojistná událost nastane. Jestliže pojistná událost v době pojištění nenastane, pojistné plnění se nevyplácí. Počet pojistných událostí není během doby trvání pojištění omezen. Pojistné se během doby pojištění spotřebovává není zde vytvářena dlouhodobá rezerva.
- b) Pojištění rezervotvorná - při provozu tohoto druhu pojištění pojišťovna tvoří dlouhodobou rezervu na výplaty pojistných plnění. U tohoto druhu pojištění se pojistné vyplácí vždy, poněvadž pojištění obsahuje tzv. spořicí složku, která je na konci pojistné doby vyplacena.

Z hlediska předmětu pojištění rozdělujeme produkty do dvou skupin:

- a) Životní – je pojištění které má krýt rizika ohrožující zdraví a životy pojištěných popřípadě jiných osob. Výše pojistného plnění je sjednané v pojistné smlouvě. V rámci životního pojištění se uplatňuje pojištění pro případ smrti, pojištění pro případ dožití nebo smíšené pojištění pro případ smrti nebo dožití.
- b) Neživotní – do neživotních pojištění se řadí krytí mnoha různých rizik. Jsou to pojištění úrazová, majetková, odpovědnostní a pojištění zdravotní a nemocenská.

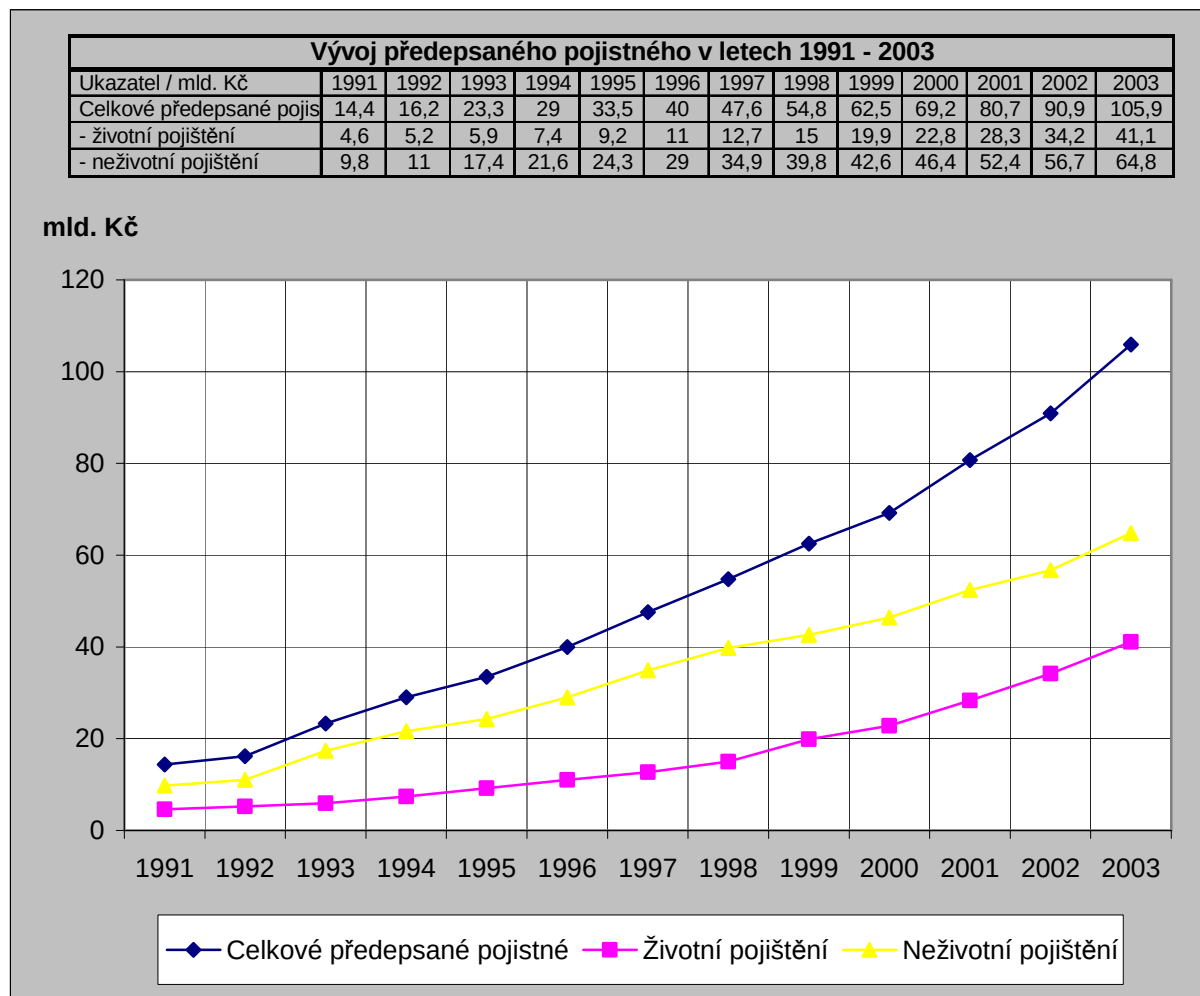
Pojišťovny mohou podnikat jednak zvlášť v životním či neživotním pojištění, nebo mohou nabízet produkty z obou druhů pojištění, tyto pojišťovny pak provozují činnost se smíšenou účastí. Tyto univerzální pojišťovny, jak se nazývají, však v dnešní době přecházejí na oddělený systém účetnictví v životní a neživotní oblasti a to vzhledem k harmonizaci našeho právního systému se systémem Evropské unie. Toto oddělení má zabránit přelévání finančních zdrojů mezi životní a neživotní složkou, tak aby zisková část prakticky nefinancovala část méně ziskovou nebo dokonce ztrátovou.

Jakými finančními prostředky dnes komerční pojišťovny v České republice disponují nastíním v následujícím odstavci. Do 28.5.1991 byla na území dnešní České republiky povolena činnost pouze jedné pojišťovně. Po nabytí účinnosti nového zákona o pojišťovnictví se pojistný trh otevřel i ostatním pojišťovnám. V roce 2003 na našem trhu působilo 42 pojišťoven, z toho 23 bylo se smíšenou činností, 16 neživotních a 3 čistě životní. Zatímco předepsané pojistné v roce 1992 činilo 16,2 miliard Kč, v roce 2003 už činilo 105,9 miliard Kč. Lépe je to vidět na podílu předepsaného pojistného na celkovém HDP. V roce 1992 činil podíl pojistného na HDP 2,1 % zatímco v roce 2003 už tvořil 4,2 %. Celkový vývoj předepsaného pojistného od roku 1991 do roku 2003 ukazuje graf číslo 1 na následující straně.

2.2. Pojišťovna v tržní ekonomice

Pojišťovnictví je tedy součástí tržní ekonomiky, která nyní funguje v České republice. Tržní ekonomika je systém svobodného podnikání a volné soutěže. Fungování takového druhu ekonomiky je zajištěno prostřednictvím tržních mechanismů. V tržní ekonomice jde o samostatné tržní subjekty (podniky, firmy, společnosti, družstva, podnikatelé, domácnosti) a jejich svobodné podnikání, svobodnou tržní soutěž a tržní ceny, svobodný trh statků, služeb, práce, půdy a kapitálu, liberalizovaný zahraniční obchod, samostatné centrální a obchodní banky, burzy a burzovní obchod. Alokace zdrojů je řešena pouze prostřednictvím nabídky a poptávky, které se na jednotlivých trzích tržní ekonomiky střetávají. Účast státu se omezuje pouze na legislativu a jiné parametry, pomocí nichž se státní orgány snaží vytvářet vhodné podmínky pro rozvoj podnikatelských aktivit ekonomických subjektů.

Graf č. 1: Vývoj předepsaného pojistného členů ČAP v letech 1991 - 2003



Pramen: Výroční zprávy ČAP 2000, 2001, 2003

Jednotlivé trhy můžeme dělit z několika hledisek. Zaprvé z hlediska územního se může jednat o trhy místní, národní nebo trh evropský či celosvětový. Dále se trhy mohou dělit podle množství zboží a služeb na specifické trhy s jedním druhem zboží a na trhy agregátní, kde se obchoduje se všemi druhy zboží a služeb. Z hlediska předmětu koupě a prodeje lze trhy rozlišovat na:

- trh výrobních faktorů – trh práce, trh půdy, trh kapitálu
- finanční trh – peněžní trh, trh cenných papírů
- trh spotřebního zboží a služeb

Pojištění je specifickým druhem zboží⁽¹⁾. A tak můžeme pojistný trh charakterizovat jako trh, kde se obchoduje pouze s jedním druhem zboží a tím je pojištění. Na jedné straně jsou pojišťovny, které nabízejí určitý druh pojištění a na straně druhé jsou subjekty pojištění poptávající.

Pojišťovny při své činnosti operují zejména na dvou trzích. Zprv na pojistném trhu a zadruhé na finančním trhu. Na pojistném trhu nabízejí své produkty a na finančním investují nabyté volné finanční prostředky. Dále pak pojišťovny obchodují na reálných trzích, kde poptávají nemovitosti nebo umělecké předměty či sbírky.

Nás bude zejména zajímat účast pojišťovny na finančním trhu, kde vystupuje jako jeden z jeho účastníků, který nabízí volné peněžní prostředky a poptává vhodné instrumenty finančního trhu jako jsou akcie, depozitní certifikáty, dluhopisy, termínované vklady a podobně.

2.3. Finanční trh

Finanční trh je místem, kde se střetává nabídka a poptávka po penězích. Tímto pojmem též rozumíme systém vztahů a nástrojů umožňující soustřeďování a přerozdělování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky⁽²⁾. Na jedné straně zde vystupuje tedy subjekt, který disponuje s určitými volnými prostředky a na straně druhé je subjekt, který dané prostředky poptává z důvodů určité investiční činnosti. Samozřejmě, že daný obchod neproběhne zadarmo. Cenou, kterou dlužník zaplatí věřiteli za vypůjčení, je úrok.

Finanční trh tedy splňuje hlavně tyto tři základní funkce. Zprv soustřeďuje dočasně volné zdroje peněžních prostředků. Zadruhé umožňuje rozmístit dané volné zdroje tam, kde je jejich využití nejefektivnější. A zatřetí přerozděluje volné zdroje, to znamená přeměňuje úspory v investice.

⁽¹⁾ Majtánová, A. – Pelikánová, D. : Poistný trh a ekonomika poisťovníctva, ES VŠE Bratislava 1992, s.11

⁽²⁾ Liška, V. – Lachkovič, R. – Nováková, J. – Zumrová, J.: Kolektivní investování, BI 1997, s. 2

Majitel volných peněžních prostředků samozřejmě požaduje maximální zisk za půjčení svých peněz a na druhé straně zase požaduje minimální rizikovost dané investice. Bohužel ziskovost a riziko jdou většinou proti sobě, a tak je majitel vystaven před těžké investiční rozhodnutí.

Investování může probíhat v zásadě dvěma způsoby. Existuje takzvané přímé investování, kde majitel volných peněžních prostředků vstupuje na trh a sám nabízí a prodává. A nebo využije možnosti nepřímého investování a svěří své volné peněžní prostředky nějaké instituci, která pak provede daný obchod s penězi.

Druhá možnost je zdaleka více využívána, neboť prostředník obchod s penězi usnadní. Protože zprostředkovatel nakupuje peníze od velkého počtu půjčovatелů, může soustředěné prostředky při prodeji transformovat do zcela jiných částek a lhůt splatnosti. Díky kumulaci finančních prostředků stoupá pravděpodobnost uspokojení vyššího počtu vypůjčovatелů. Rovněž dochází ke snížení nákladů díky zkrácení cesty peněz od investora k dlužníkovi. Dále pak zprostředkovatel zpravidla garantuje určitou výši výnosu, čímž vlastně přebírá riziko.

Takovýmto prostředníkům kteří kumulují dočasně volné peněžní prostředky a využívají je ve formě investic, se říká institucionální investoři. Mezi ty nejdůležitější institucionální investory finančního trhu patří zejména banky, penzijní fondy, investiční fondy, investiční společnosti a komerční pojišťovny.

Co se týče struktury finančního trhu, můžeme ho v zásadě rozdělit do dvou hlavních skupin:

2.3.1. Peněžní trh

Jako součást finančního trhu plní funkci zprostředkování vzájemné výměny krátkodobých přebytků mezi účastníky trhu a slouží především k zajištění likvidity zúčastněných subjektů. Účastníci peněžního trhu jsou především velcí investoři jako stát, banky, pojišťovny apod.. Charakteristickým rysem je velký objem transakcí. Závazky z těchto transakcí mají krátkodobou dobu splatnosti do jednoho roku,

maximálně dvou let. Cennými papíry peněžního trhu jsou různé druhy instrumentů jako pokladniční poukázky, komerční papíry, směnky, depozitní certifikáty, bankovní akcepty a podobně, které všechny ztělesňují krátkodobé pohledávky.

2.3.2. Kapitálový trh

Kapitálový trh zajišťuje střednědobé a dlouhodobé operace různým účastníkům tohoto trhu. Cenné papíry kapitálového trhu zaručují bezpodmínečný nárok na trvalý důchod nebo ztělesňují pohledávky či podíly. Jedná se například o státní obligace, obligace soukromých společností, měst a obcí, akcie, hypoteční zástavní listy a podílové listy. Samotný kapitálový trh můžeme rozdělit do dvou kategorií, zaprvé je to primární kapitálový trh, kde jsou cenné papíry poprvé zaváděny na trh. A za druhé jde o sekundární kapitálový trh, kde se prodej a nákup cenných papírů uskutečňuje na burze nebo na neorganizovaných trzích. Jsou zde obchodovány již nejméně jednou prodané cenné papíry. Tyto obchody představují možnost zlikvidnění aktiv držených v cenných papírech v závislosti na okamžitých potřebách investora. Majitel cenných papírů tak může vhodně řídit jejich skladbu – portfolio.

Vedle kapitálového a peněžního trhu, existuje ještě devizový trh, kde se obchoduje se zahraničními devizami nebo se všemi platebními dokumenty, které mají být proplaceny v cizí měně. Dále je zde ještě trh drahých kovů, kde se obchoduje zejména se zlatem a stříbrem.

2.4. Solventnost pojišťoven

Jedním z hlavních důvodů, proč pojišťovna provádí vhodné operace na finančním a reálném trhu je solventnost. Solventností pojišťovny se rozumí její způsobilost uhradit ve stanoveném čase a objemu všechny závazky vůči pojištěným, které pro ně vyplývají z uzavřených pojistných smluv. Solventnost pojišťovny, někdy také kapitálová vybavenost, představují tedy její schopnost splnit stanovené budoucí neznáme závazky. Pojišťovna tedy není solventní, pokud její aktiva nejsou vytvořena v potřebné výši anebo není z jiných důvodů schopna hradit vzniklé nároky. Míra

solventnosti určuje kapitálový základ, který lze nazvat jako rezervu aktiv převyšující závazky pojišťovny (pasiva). Všeobecná kritéria pro výpočet solventnosti jsou dána ze zákona vyhláškou Ministerstva vnitra číslo 303/2004 Sb., kterou se provádí zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví ve znění zákona č. 39/2004 Sb. Při stanovení výše potřebného kapitálu je třeba brát v úvahu hlavně tyto faktory:

- velikost pojišťovny a její dluh,
- druhy poskytovaných pojistných produktů a územní působnost pojišťovny,
- efektivitu činnosti managementu vyjádřenou rozsahem škodních událostí, kontrolou výdajů a kvalitou prodeje,
- riziko nelikvidovaných škod přesahujících vytvořené technické rezervy,
- nemožnost zpeněžit investiční nástroje v případě potřeby peněžních zdrojů,
- negativní dopady růstu míry inflace,
- stupeň vystavení se riziku fluktuace směnných kurzů,
- základy oceňování aktiv a pasiv.

Potřeba dostatečné výše volného kapitálu, kterého je možno použít ke krytí mimořádných výkyvů v pojištění, se posuzuje testem solventnosti. Pro testování solventnosti je nutné stanovit hodnoty disponibilní míry solventnosti a požadované míry solventnosti a to zvlášť pro životní a neživotní pojištění. Disponibilní míra solventnosti je hodnota vlastních zdrojů pojišťovny. Požadovaná míra solventnosti je minimální hodnota vlastních zdrojů pojišťovny, která je stanovena ze zákona. Nevýplněný výkaz solventnosti pojišťoven, kde jsou ukázány postupy výpočtu výše uvedených měr, je uveden v přílohách.

Rozdíl mezi disponibilní mírou solventnosti a požadovanou mírou solventnosti ukazuje skutečný obraz míry solventnosti dané společnosti. Pokud je disponibilní míra vyšší než požadovaná, jde o žádoucí stav a výše vlastního kapitálu odpovídá rozsahu činnosti pojišťovny. Pokud je tomu ale naopak, znamená to možnost hospodářských problémů dané společnosti. Pokud tato situace nastane, pojišťovna za svoje závazky ručí svým majetkem a Ministerstvo financí ČR uloží opatření vedoucí k nápravě dané situace.

Vedle stanovení okamžité platební schopnosti solventnost ukazuje, zda je volný kapitál pojišťovny přiměřený rozsahu pojišťovacích závazků měřených

objemem předepsaného pojistného nebo vyplaceného pojistného plnění. Nebo zda rozsahem sjednaného pojištění na sebe pojišťovna nepřevzala nepřiměřené závazky a zda je hospodaření pojišťovny s aktivy efektivní.

Aby pojistitel mohl poskytnout v každém okamžiku pojistné plnění, musí odpovědně provádět odhad všech závazků vyplívajících z pojištění. Investovat volné zdroje do takových aktiv, která odpovídají zásadám bezpečnosti a likvidity při umístění prostředků rezerv, a tím pokrýt závazky z pojištění. A mít odpovídající výši vlastních zdrojů na úrovni realizovaných obchodů, aby bylo možno vyrovnat případné výkyvy mezi aktivy a pasivy.

3. Technické rezervy

Pojišťovny přijímají pojistné jako platbu za pojistnou ochranu. Pojišťovny používají část pojistného jako hlavní zdroj své investiční činnosti. Nelze však použít rovnítko mezi poměrem vybraného pojistného a zdroji, které jsou použity k investování na finančním trhu. A právě zde se dostáváme k pojmu technické rezervy, někdy se také nazývají pojistnětechnické. Technické rezervy se v pojišťovnách tvoří z přijatého pojistného a užívají se když pojišťovně nestačí běžné příjmy na výplaty pojistných plnění v běžném období. Technické rezervy eliminují technické riziko tím způsobem, že vyrovnávají časové, místní a věcné výkyvy.

Charakter technických rezerv se liší podle toho, zda se jedná o pojištění riziková nebo rezervotvorná. Zatímco u rizikových rezerv je důležité, aby byly rezervy v případě potřeby v krátké době likvidní. Rezervy rezervotvorných pojištění jsou určeny ke krytí budoucích závazků z těchto pojištění a je pro ně charakteristické spojení s dlouhodobým procesem spoření. Dočasně volné prostředky těchto rezerv jsou vhodné k dlouhodobému investování na finančním trhu, které tvoří základ portfolia pojišťoven.

Důležité je také oddělit technické rezervy od ostatních druhů rezerv, které pojišťovny tvoří. Je to zaprvé rezervní fond, který je složkou vlastního kapitálu a který pojišťovny tvoří jako ostatní obchodní společnosti. Rezervní fond jsou pojišťovny jako akciové společnosti povinny tvořit podle obchodního zákoníku. Zadruhé jsou to rezervy, které pojišťovny tvoří z nákladů a jež jsou složkou cizího kapitálu. Jsou to rezervy zákonné, tedy tvořené na základě zákona o rezervách, nebo ostatní, které tvoří pojišťovna sama. Takovéto rezervy mají pak jedno specifické určení a při svém čerpání se rozpouštějí do výnosů.

Objem technických rezerv pojišťoven je ovlivněn zejména následnými faktory:

- strukturou pojištění v pojistných odvětvích,
- počtem pojistných smluv, které pojišťovna spravuje,
- mírou využití zajištění, popřípadě jiných způsobů eliminace pojistně-technických rizik,

K plnění závazků z provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti, které jsou pravděpodobné nebo jisté, ale nejistá je jejich výše nebo okamžik jejich vzniku, je tedy komerční pojišťovna povinna podle § 13 zákona o pojišťovnictví vytvářet technické rezervy.

Tvorbu a použití technických rezerv upravují §§ 14 – 20 zákona o pojišťovnictví. Pokud pojišťovna provozuje pojišťovací činnost podle jednoho nebo více pojistných odvětví životních pojištění, je povinna vytvářet tyto technické rezervy:

- rezervu na nezasloužené pojistné,
- rezervu na pojistná plnění,
- rezervu pojistného životních pojištění,
- rezervu na prémie a slevy,
- rezervu životních pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník,
- rezervu na splnění závazků z použité technické úrokové míry,
- rezervu pojistného neživotních pojištění,
- jiné rezervy,

Pokud pojišťovna provozuje pojišťovací činnost podle jednoho nebo více pojistných odvětví neživotních pojištění, musí vytvářet následující technické rezervy:

- rezervu na nezasloužené pojistné,
- rezervu na pojistná plnění,
- rezervu pojistného neživotních pojištění,
- rezervu na prémie a slevy,
- vyrovnávací rezervy,
- jiné rezervy,

Jiné rezervy schvaluje ministerstvo na základě žádosti pojišťovny. Součástí žádosti musí být návrh způsobu tvorby a použití této rezervy.

Zahraniční pojišťovna provozující pojišťovací činnost na území České republiky prostřednictvím své pobočky je samozřejmě také povinna vytvářet technické rezervy podle platného zákona o pojišťovnictví.

O každé technické rezervě se účtuje odděleně od ostatních závazků pojišťovny. Výkaz o tvorbě a výši technických rezerv a skladbě finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, musí komerční pojišťovna předložit ministerstvu vždy ke 30. červnu a 31. prosinci běžného roku, a to ve lhůtě do 60 dnů po uvedeném datu.

Způsob tvorby a výše rezerv je upraven zněním pozdějších předpisů vycházejících ze zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů. Tvorba rezerv je totiž nákladem vynaloženým na dosažení, zajištění a udržení příjmů u poplatníků daní z příjmů. Mezi tyto rezervy patří také rezervy v pojišťovnictví.

Z technických rezerv v pojišťovnictví se s výjimkou rezervy na nezasloužené pojistné pro účely zjištění základu daně z příjmů uznává tvorba rezerv, které jsou nákladem vynaloženým na dosažení, zajištění a udržení příjmů, a to tvorba:

- rezerv na neživotní pojištění ve výši, která nesmí překročit objem závazků vypočtený metodami stanovenými zákonem o pojišťovnictví.
- rezerv na životní pojištění ve výši, která nesmí překročit objem závazků vypočtený metodami pojistné matematiky stanovenými zákonem o pojišťovnictví a vyplývající ze životních pojištění splatných podle uzavřených pojistných smluv.

Způsob tvorby rezerv za zdaňovací období a jejich výše musí být prokazatelné. Při inventarizaci se posuzuje jednak odůvodněnost a jednak výše těchto rezerv. Náklady na jejich úhradu se rezervy vytvořily, se musí přednostně z těchto rezerv uhradit; rezervy se zruší ve prospěch výnosů ve stejném zdaňovacím období, kdy pominuly důvody, pro které byly vytvořeny. Zůstatek rezerv zjištěný na konci zdaňovacího období se převádí do následujícího zdaňovacího období.

3.1. Druhy rezerv

Rezerva na nezasloužené pojistné

Tato rezerva se tvoří u životního i neživotního pojištění. Pojistná doba může začít a končit ve sledovaném období, ale u dlouhodobých pojištění přechází pojistná doba do následujících účetních období a právě k oddělení běžného období od budoucího se používá rezerva na nezasloužené pojistné. Přijaté pojistné je tedy rozděleno na dvě části, na část, která odpovídá sledovanému období a na část, která spadá do období následujícího. Tato rezerva tedy kryje rizika, která mohou nastat v budoucím období. Výše rezervy je dána výší předepsaného pojistného a délkou období, na které je toto pojištění určeno.

Rezerva na pojistná plnění

Rezerva na pojistná plnění se tvoří taktéž u životního i neživotního pojištění. Používá se ke krytí závazků z pojistných událostí které:

- I. Nastaly v běžném účetním období, byly ohlášeny, ale nezlikvidovány
- II. Vznikly v běžném období, ale nebyly nahlášeny

Pojistná plnění se sice v těchto případech vztahují k běžnému období, ale z technických důvodů nelze tato pojistná plnění vyplatit. Výše rezervy se vypočítává jako souhrn nákladů na pojistná plnění podle jednotlivých pojistných událostí. Do rezervy se započítává odhad nákladů spojených s likvidací pojistných událostí. Nelze-li rezervu vypočíst tímto způsobem používá se pro její výpočet zvláštních matematicko-statistických metod. Rezerva na pojistná plnění se snižuje o odhad předpokládané výše vymahatelných částek, na něž má pojišťovna nárok v souvislosti s pojistnými plněními.

Rezerva pojistného životních pojištění

Rezerva pojistného životních pojištění se používá ke krytí budoucích závazků ze smluv životního pojištění. Je tvořena souhrnem rezerv jednotlivých smluv

životního pojištění. Představuje hodnoty závazků pojišťovny, které jsou vypočtené pojistně matematickými metodami včetně již přiznaných podílů na zisku (podílů na přebytcích pojistného) a rezerv nákladů spojených se správou pojištění, a to po odpočtu hodnoty budoucího pojistného. Tato rezerva má tyto dva účely:

- I. Vyrovnává přijaté pojistné v pojistných smlouvách, které zabezpečují riziko smrti. Riziko smrti se totiž se zvyšujícím se věkem pojištěného také zvyšuje. Proto na počátku pojistné doby je pojistné plnění nižší než pojistné a rezerva se přenáší do období, kdy je vyšší pojistné plnění.
- II. Kryje pojistné částky osobám při dožití se doby sjednané v podmínkách pojistné smlouvy.

Velikost rezervy životního pojištění je ovlivněna stejnými faktory, které ovlivňují velikost pojistného v životním pojištění. Prvním faktorem je velikost pojistných částek, které byly sjednány v pojistných smlouvách. Dalším je úmrtnost pojištěných vyplívajících z použitých úmrtnostních tabulek. Třetím faktorem je velikost použité technické úrokové míry při kalkulaci výše pojistného ve smlouvách životního pojištění. A posledním faktorem je celkový počet smluv životního pojištění.

Rezerva na prémie a slevy

Je určena na krytí nákladů na prémie a slevy poskytnuté v souladu s podmínkami pojistných smluv. Prémie a slevy představují určitou složku pojistného plnění. V rámci pojistných smluv vystupují jako určitý stimul, který motivuje subjekt aby se snažil předejít možnosti nastání škody. Prémie a slevy představují podíl na výnosech nebo zisku z finančního umístění u pojistného plnění ze životního pojištění, pokud již nebyly zahrnuty v rezervě pojistného životních pojištění.

Rezerva životních pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník

Tato rezerva se tvoří k takovým druhům pojištění, kde sám pojistník rozhoduje o skladbě finančního umístění prostředků tvořených z pojistného, které pojišťovně v rámci pojištění zaplatil. V takovémto případě nese investiční riziko finančního umístění pojistník. Výše rezervy se vypočítává jako souhrn závazků vůči pojištěným ve velikosti hodnoty jejich podílů na umístěných prostředcích pojistného v závislosti na jednotlivých podmínkách uzavřených ve smlouvách. Pokud pojistná smlouva obsahuje plnění ve sjednané výši, je třeba vytvořit na toto plnění rezervu pojistného životních pojištění.

Vyrovnávací rezerva

Někdy se také nazývá rezerva na vyrovnání mimořádných rizik⁽¹⁾, tvoří se z vybraného pojistného v rámci některých druhů neživotního pojištění ke krytí zvýšených nákladů, které vznikly z důvodu výkyvu ve škodním poměru. Ze zákona se tato rezerva tvoří k úvěrovým pojištěním, kde se pojišťuje vývozní úvěr, splátkový úvěr, hypoteční úvěr, zemědělský úvěr a obecná platební neschopnost. Dále se pak tato rezerva tvoří k těm druhům neživotního pojištění, kde dochází k výkyvům ve škodním poměru způsobeným skutečnostmi nezávislými na vůli pojišťovny.

Škodní poměr je dán poměrem mezi čistým pojistným plněním a čistým zaslouženým pojistným, kde čisté pojistné plnění představuje pojistné plnění, které je sníženo o pojistné plnění hrazené zajišťovnou a které je dále upraveno o čistou změnu stavu rezervy na pojistná plnění za sledované období a za příslušná pojistná odvětví.

Čistým zaslouženým pojistným je objem předepsaného pojistného sniženo o částky postoupené zajišťovně za sledované období a příslušná pojistná odvětví, který je upraven o změnu netto stavu rezervy na nezasloužené pojistné. Sledovaným obdobím je nejméně pět po sobě jdoucích let. Je-li činnost

⁽¹⁾ Ducháčková, Eva – Pojišťovnictví, VŠE Praha, 1997, s.63

pojišťovny kratší než pět let, pak je sledovaným obdobím celá doba její činnosti. Vyrovňovací rezerva se netvoří u těch druhů pojištění, v jejichž rámci bylo přijaté pojistné za sledované období nižší než 1 mil. Kč, nebo tato část pojistného tvoří méně než 4 % z celkového přijatého pojistného.

Výše rezervy se stanoví podle objemu rizikovosti provozovaných pojištění a podle výše a způsobu zajištění.

Rezerva na splnění závazků z použité technické úrokové míry

Tato rezerva se tvoří v případě, že aktiva pojišťovny nepostačují k úhradě závazků pojišťovny, které vyplývají z použití technické úrokové míry (TÚM)⁽²⁾. Způsob výpočtu výše této technické rezervy je pojišťovna povinna předložit ministerstvu ke schválení, jakmile zjistí nedostatečnost výnosu aktiv.

Rezerva pojistného neživotních pojištění

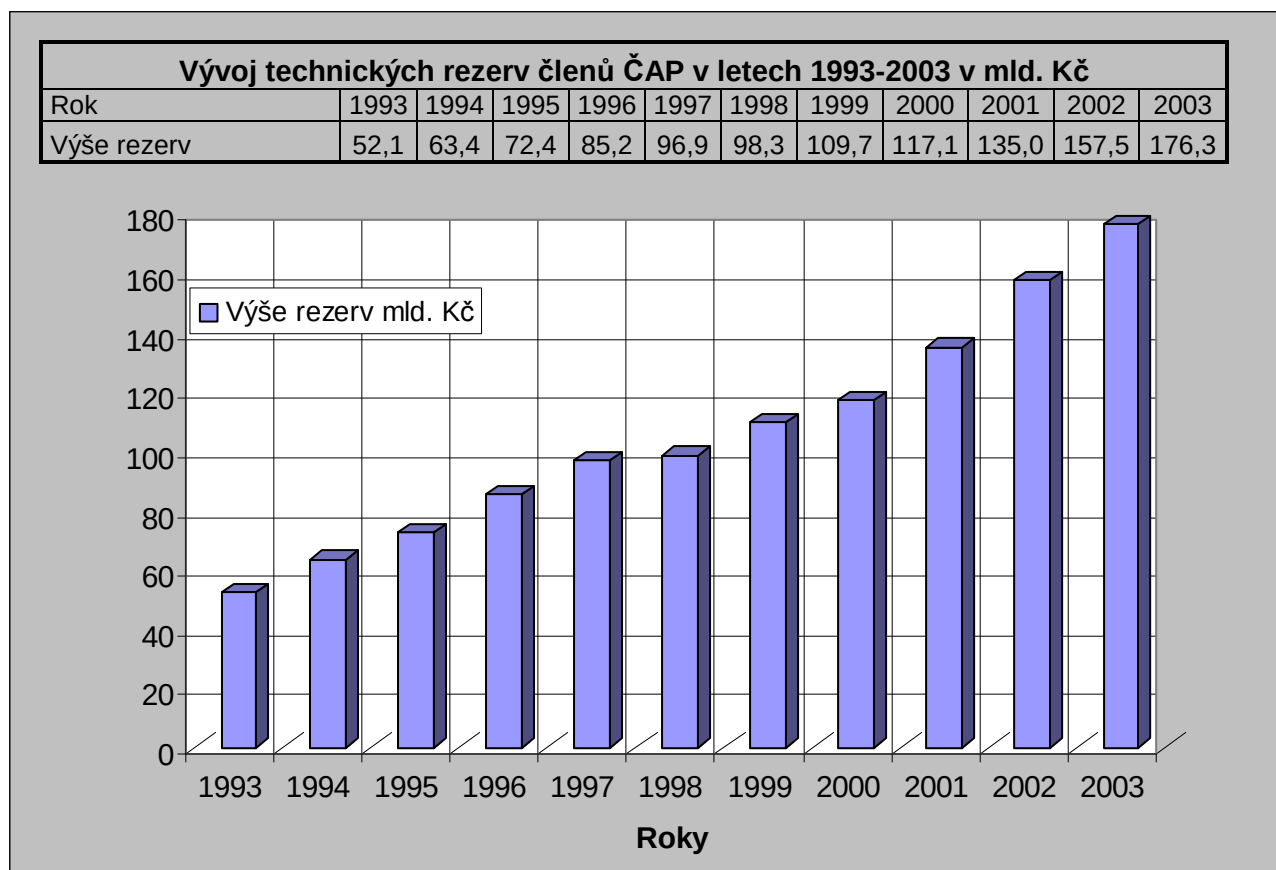
Rezerva pojistného neživotního pojištění se tvoří u takových druhů pojištění, kde je pojistné závislé na vstupním věku a pohlaví pojistného, nebo pouze na jeho vstupním věku. Rezerva představuje hodnoty závazků vypočtené pojistně-matematickými metodami včetně přiznaných podílů na zisku, smluvních nároků na vrácení pojistného a rezerv nákladů spojených se správou pojištění. Od získané hodnoty se následně odečte hodnota budoucího pojistného. Výše rezervy pojistného neživotních pojištění se vypočítává za použití stejných statistických dat a stejných pojistně-technických parametrů jako při stanovení pojistného.

⁽²⁾ Maximální výše TÚM je stanovena vyhláškou MFČR č. 303/2004 Sb., kterou se provádí některá ustanovení zákona o pojišťovnictví, v současnosti je maximální výše TÚM stanovena na velikosti 2,4%, Maximální výše technické úrokové míry se stanoví v rozsahu maximálně 60 % průměrného výnosu z dluhopisů vydaných Českou republikou, s dobou splatnosti alespoň 5 let.

3.2. Výše technických rezerv

Výši technických rezerv v pojišťovnictví, přesněji řečeno členů ČAP, si ukážeme v následující tabulce a grafu, kde je zaznamenán jejich vývoj od roku 1993 do roku 2003.

Graf č. 2: Vývoj technických rezerv členů ČAP v letech 1993-2003



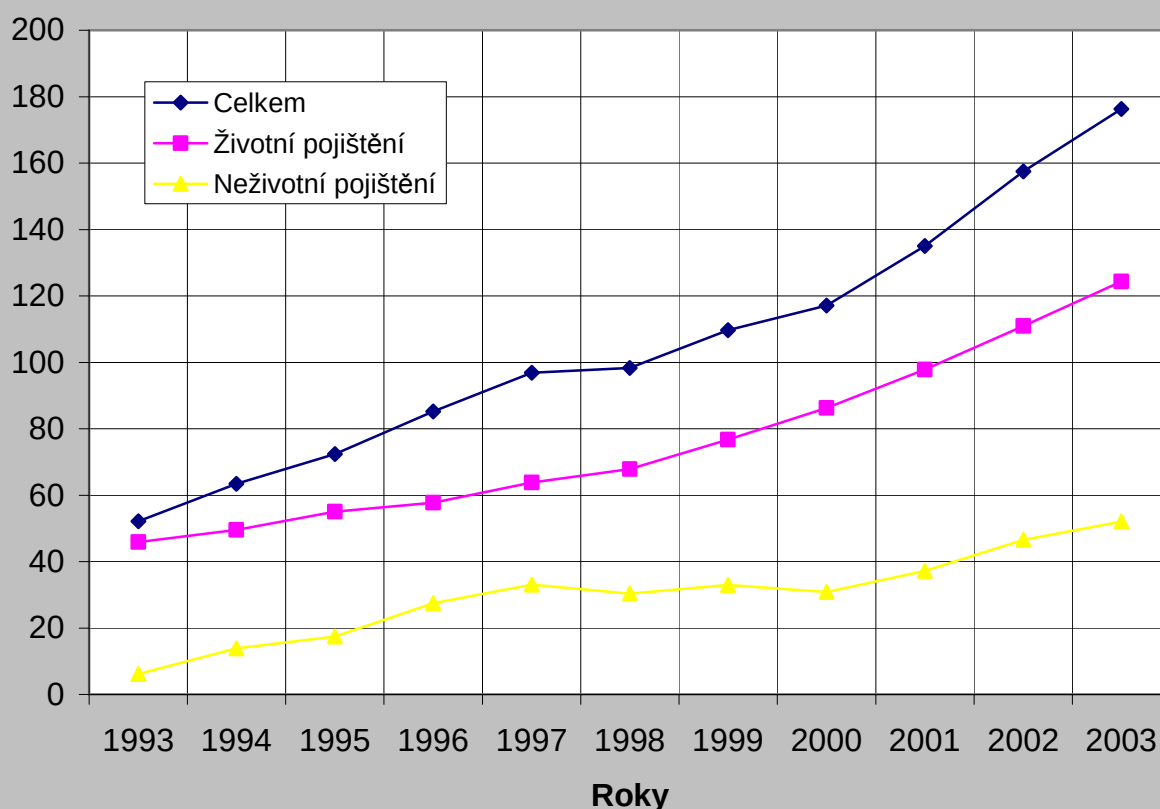
Pramen: Výroční zprávy ČAP 2000 a 2003

Jak je z tabulky patrné, stoupla hodnota technických rezerv k roku 2003 na velikost 176,3 mld. Kč oproti 52,1 mld. Kč v roce 1993, jedná se o vzestup o 238,4 %. Nejvyšších nárůstů dosahovaly technické rezervy od roku 2000 do roku 2003. V roce 2001 stouply technické rezervy oproti předchozímu roku o 15,2 %, v následujícím roce už o 16,6 % a v roce 2003 o 11,9 %.

O tom jaká část výše zmíněných technických rezerv připadala mezi lety 1993 – 2003 na rezervy životního pojištění a jaká na rezervy neživotního pojištění vypovídají následující tabulka a graf.

Graf č. 3: Struktura technických rezerv členů ČAP v letech 1993-2003

Struktura technických rezerv členů ČAP v letech 1993-2003 v mld. Kč											
Rok	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Celkem	52,1	63,4	72,4	85,2	96,9	98,3	109,7	117,1	135	157,5	176,3
Životní pojištění	45,9	49,5	55,0	57,7	63,8	67,9	76,7	86,3	97,8	110,9	124,3
Neživotní pojištění	6,2	13,9	17,4	27,5	33,1	30,4	33,0	30,8	37,2	46,6	52,0



Pramen: Výroční zprávy ČAP 2000 a 2003

Z tabulky je patrné, že technické rezervy neživotního pojištění v roce 1993 tvořily 11,9% z celkové výše všech technických rezerv. V roce 1997 tvořily technické rezervy neživotního pojištění již 34,2% z celkové výše technických rezerv. V roce 2003 byla výše technických rezerv životního pojištění 124,3 mld. Kč a rezervy neživotního pojištění nabyly výše 52,0 mld. Kč a tvořily 29,5 % z celkové výše technických rezerv.

4. Zásady finančního umístění pro pojišťovny

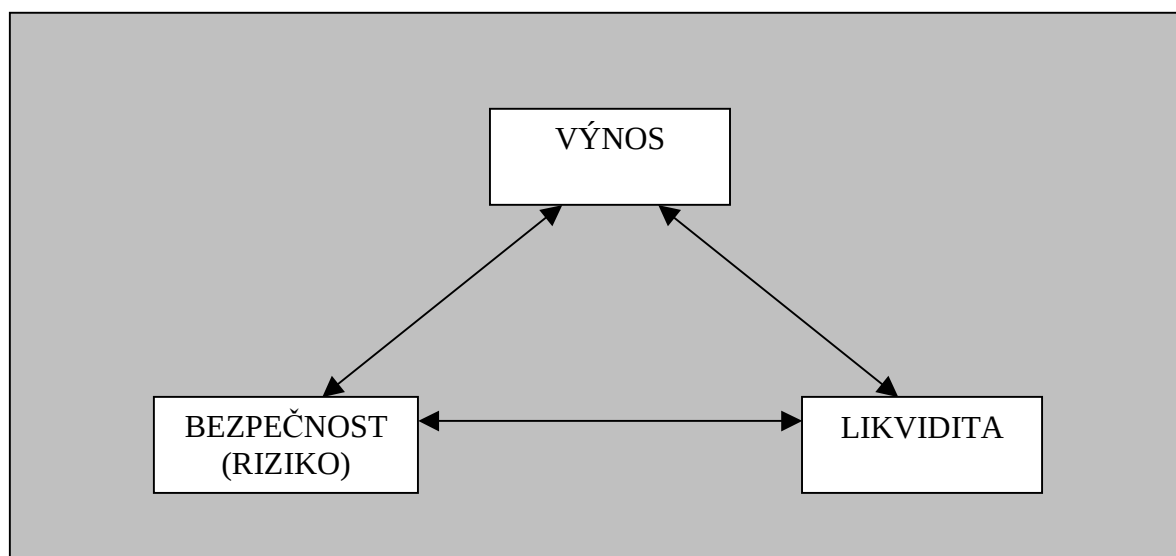
Při finančním umisťování aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, je komerční pojišťovna podle zákona o pojišťovnictví povinna dbát na dodržování několika důležitých zásad:

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

Zásady bezpečnosti, likvidity a rentability spolu velice úzce souvisí, vytvářejí určitý rovnovážný stav při hodnocení jednotlivých investičních alternativ. Každá z forem finančního umístění v sobě nese jiný stupeň likvidity, bezpečnosti a výnosnosti (rentability). Snad v každé publikaci o investičních nástrojích najdeme následující schéma vypovídající o vztazích mezi těmito faktory investic.

Na světě snad neexistuje jediný druh investice, který v sobě nese maximální stupeň likvidity, je prakticky nerizikový a má maximální výnosnost. Tyto tři zásady se totiž zpravidla prakticky potlačují. Výnosné investice jsou zpravidla více rizikové. Je-li investice bezpečná a zaručuje kvalitní výnos, jak je tomu například u lukrativních nemovitostí, pak je její likvidita nízká, najít adekvátního kupce a provést následný prodej nemovitosti trvá rozhodně déle než prodat státní dluhopis.

Schéma č.1: Vztah bezpečnosti, výnosnosti a likvidity



Na světě snad neexistuje jediný druh investice, který v sobě nese maximální stupeň likvidity, je prakticky nerizikový a má maximální výnosnost. Tyto tři zásady se totiž zpravidla prakticky potlačují. Výnosné investice jsou zpravidla více rizikové. Je-li investice bezpečná a zaručuje kvalitní výnos, jak je tomu například u lukrativních nemovitostí, pak je její likvidita nízká, najít adekvátního kupce a provést následný prodej nemovitosti trvá rozhodně déle než prodat státní dluhopis. Protože pojišťovny spravují ohromný kapitál, který investují na finančním trhu, zpravidla nakupují více druhů investičních nástrojů. Proto musí správně „namíchat“ své portfolio tak, aby bylo vyvážené, aby méně likvidní prostředky byly kryty likvidními druhy investic, aby ty rizikové byly kryty těmi bezpečnými apod., výsledný mix – portfolio, musí pak splňovat plánované představy, co se týče bezpečnosti, výnosnosti a likvidnosti.

4.1. Výnos

Výnosem se tedy rozumí všechny příjmy, které nám z investice plynou od okamžiku vkladu prostředků až do doby posledního příjmu nebo nákladu z investice. Výnos je hlavním hnacím motorem investování, je odměnou za podstoupené riziko a za dobu, kdy se pojišťovna zřekla práva disponovat s danými finančními prostředky. Důležité je výnosy rozdělovat z časového hlediska, některý nástroj totiž může výnos přinést až za několik let, proto je důležité jednotlivé výnosy rozdělit do jednotlivých let na tzv. roční výnosy. Podstatné je také tyto výnosy očistit od všech nákladů jako jsou

provize, daně, poplatky apod., a získat tak čisté roční výnosy. Převážná většina položek investic technických rezerv je zdaněna podle § 36 zákona o daních z příjmů a to ve výši 15 %. Při odhad budoucích výnosů se používá mnoha matematických a statistických metod, které vycházejí z očekávaných výnosů nebo z dat získaných v minulých letech. Mezi tyto metody patří například výnosové procento, střední hodnota apod. Výnos ze standardního investičního nástroje obsahuje zpravidla dvě složky. První složkou jsou pravidelné důchody zpravidla ve formě úroků nebo dividend. Druhou složkou jsou kapitálové zisky, tedy rozdíly mezi nákupem a prodejem daného instrumentu. Kapitálové zisky jsou zpravidla primárním cílem většiny investorů. Rozdíl mezi výnosy akcií, dluhopisů a pokladničních poukázek si ukážeme v tabulce na následující straně, kde je vyjádřen jejich výnos ve třech zemích v letech 1900 - 2000.

Tabulka č.1: Výnosnost akcií, dluhopisů a pokladničních poukázek v letech 1900 - 2000 ve Spojených státech amerických, Velké Británii a Německu

	USA	Velká Británie	Německo
Akcie	10,1%	10,1%	9,7%
Dlouhodobé podnikové dluhopisy	4,1%	5,8%	4,6%
Státní pokladniční poukázky	4,8%	5,1%	2,8%
Inflace	3,2%	4,1%	5,1%

Pramen: www.uniscr.cz

4.2. Likvidita

Likviditou se míní schopnost přeměny investičního nástroje na finanční prostředky pokud možno s minimálními náklady a v pokud možno v potřebném čase. Za nejvíce likvidní se považují trhy s finančními deriváty, s vládními dluhopisy nebo trhy nejvíce obchodovaných akcií v USA, Velké Británii a Japonsku. Likvidita se často měří jako míra transakčních nákladů spojených s přeměnou daného nástroje ve

finanční prostředky. Nízké náklady mají zpravidla finanční nástroje (1 – 2 %), naopak nefinanční nástroje jako nemovitosti, umělecká díla apod. mají transakční náklady v rozmezí 5 – 25 %. Nižší likvidita má zpravidla za následek nižší tržní cenu. Investoři na méně likvidních trzích požadují za vysoké transakční náklady vyšší výnosovou míru.

4.3. Riziko

Zatímco výnosy jsou tou pozitivní stránkou investování, pak riziko nenaplnění investorem očekávaných výnosů je tou opačnou „stranou mince“. Ať je očekávaný výnos jakýkoliv, na hodnocení investice to nestačí. Právě složka rizikovosti hraje při samotném hodnocení obrovskou roli, ale na rozdíl od výnosu, jsou některé druhy rizika mnohem hůře odhadnutelné, často se vychází pouze z intuice a zkušeností.

V praxi rozeznáváme mnoho druhů finančních rizik, my si zde ukážeme ty nejdůležitější, prvním je *úrokové riziko*, které ovlivňuje kolísání výnosové míry investičních nástrojů tím, že se mění hladina úrokových sazeb. Tyto změny úrokových sazeb ovlivňují cenu investičních nástrojů oběma směry, při růstu úrokových sazeb dochází k poklesu cen cenných papírů, při poklesu úrokových sazeb naopak jejich cena stoupá. Druhým typem je *tržní riziko* ovlivňující kolísání výnosových měr v důsledku fluktuace celého trhu. Všechny cenné papíry jsou vystaveny tržnímu riziku, ale nejvíce jsou ovlivněny ceny akcií. Tržní riziko zahrnuje širokou paletu exogenních faktorů, mezi které zahrnujeme především očekávání recese, strukturální změny v ekonomice, politické šoky apod. *Inflační riziko* ovlivňuje reálnou výnosovou míru investice. Vysoká míra inflace může způsobit záporné výnosové míry nebo úplné znehodnocení aktiva, jak tomu bylo například v Německu po první světové válce z důvodu hyperinflace. Proto je vždy důležité brát v úvahu nikoliv nominální (tj. skutečně dosažený) výnos, ale výnos očištěný o změnu cenové hladiny – reálný. Jiným typem je *podnikatelské riziko (riziko odvětví)*, kde se jedná o specifický problém jednoho odvětví, to můžeme například v dnešní době očekávat u textilního průmyslu s ohledem vstupu čínských textilních podniků na Evropský trh. Vzhledem k postupující globalizaci se často podobá vývoj určitého odvětví v různých regionech (např. USA a EU). Důsledky této situace jsou zřejmé. Oborová diverzifikace portfolia

nabývá ve srovnání s regionální diverzifikací na stále vyšší důležitosti. Další formou je *regionální riziko*, které spočívá v dodatečném negativním vlivu na cenné papíry, úrokové sazby nebo měnové kurzy oproti ostatnímu světu. Obvykle je spojeno se změnou vývoje ekonomiky v důsledku měnové politiky centrální banky, fiskální politiky vlády či externích vlivů. *Finanční riziko* je spojeno s využitím cizího kapitálu při financování firmy. Velikost tohoto rizika úměrně stoupá s výší použitého cizího kapitálu. *Kreditním rizikem* se rozumí zhoršení finanční situace (v extrémním případě riziko krachu) firmy, jejichž cenné papíry (akcie, dluhopisy) jsou v portfoliu společnosti. V odborné literatuře najdeme mnohá další rizika jako úvěrové, měnové, cash flow, operační, právní apod., ty zde ale nebudeme podrobněji analyzovat. Všechna tato rizika ale můžeme rozčlenit do dvou kategorií, jedna, jako finanční či podnikatelská, se nazývají *rizika jedinečná*, tato skupina rizik vyplývá přímo z hospodaření a činnosti jednotlivých emitentů. Tato rizika mohou být velmi efektivně diverzifikována. Druhou skupinou jsou *rizika systematická*, která jsou mimo kontrolu jednotlivých emitentů investičních nástrojů, protože vyplývají z celkové ekonomiky. Sem patří například riziko tržní, úrokové, podnikatelské a inflační. Tento druh rizik se diverzifikuje mnohem horším způsobem.

Vyvarovat se rizika je nemožné, proto se ho společnosti snaží měřit, často se využívají statistické metody jako rozptyl, směrodatná odchylka a variabilita, pro potlačení kreditního rizika se naopak často využívají hodnocení ratingových společností jako je Standard & Poor's nebo Moody's.

4.4. Diverzifikace

Posledním pojmem který jsme ještě necharakterizovali je diverzifikace. Je to rozložení rizika například tím, že se peníze vloží do různých typů investic, do akcií, obligací, nástrojů peněžního trhu atd. Riziko lze samozřejmě rozkládat i v rámci jednotlivých typů investic. Pokud například chceme diverzifikovat riziko plynoucí z akciových investic, můžeme toho dosáhnout tím, že místo nákupu akcií jednoho nebo dvou podniků koupíme v menších částkách akcie třeba patnácti podniků. Tím se výrazně sníží dopad výkyvů cen jednotlivých akcií na hodnotu celého portfolia.

Diverzifikace funguje jen v případě, že výnosy jednotlivých složek portfolia nejsou příliš vysoce korelovány. Korelace je statistický ukazatel míry, s jakou se pohyby veličin navzájem ovlivňují.

Můžeme ale jít v diverzifikaci ještě dál. Můžeme sestavit akciové portfolio tak, aby obsahovalo akcie podniků různých odvětví případně různých zemí. Tím diverzifikujeme rizika plynoucí například z chování jednotlivých odvětví, ale také třeba rizika měnová.

Návod jak přesně úspěšně diverzifikovat neexistuje, zde jsou však hlavní zásady které by se měly dodržet:

- Kupovat investiční nástroje všech druhů (nemovitosti, akcie, dluhopisy, depozitní certifikáty,),
- Kupovat investiční nástroje firem z různých odvětví a trhů,
- Kupovat velké i malé firmy,
- Kupovat státní i soukromé cenné papíry,
- Kupovat akcie s příslibem dividendy i bez něj,
- Kupovat cenné papíry, se kterými se obchoduje hodně i méně.

5. Skladba finančního umístění pojišťoven

5.1. Zákonem stanovené možnosti finančního umístění

Komerční pojišťovny nemohou umísťovat prostředky technických rezerv do všech aktiv, ale jen do těch, která jsou vymezena v § 21 zákona o pojišťovnictví. Možnosti finančního umístění pojišťoven v rámci členských států Evropské unie zahrnuje:

- ➔ dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát,
- ➔ dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států,
- ➔ kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi,
- ➔ pokladniční poukázky,
- ➔ kotované komunální dluhopisy,
- ➔ půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou,
- ➔ směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím nebo bankovním avalem,
- ➔ nemovitosti na území členských států,
- ➔ hypoteční zástavní listy,
- ➔ kotované 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,
- ➡ předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty, nebo odcizení u jiné pojišťovny
- ➡ dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou centrální bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj,
- ➡ 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,
- ➡ pohledávky za zajišťovnami.

Zajišťovacími deriváty se pro účely zákona o pojišťovnictví rozumí deriváty, které současně splňují následující podmínky:

- ➡ usnadňují řízení investičních rizik pojišťovny nebo zajišťovny,
- ➡ od počátku vzniku zajišťovacího vztahu jsou písemně zajišťované a určeny zajišťovací nástroje, vymezena investiční rizika, která jsou předmětem investičního zajištění, a způsob zjišťování a doložení efektivnosti tohoto zajištění,

- ☛ investiční zajištění je efektivní; pojišťovna nebo zajišťovna je povinna zjišťovat efektivnost investičního zajištění průběžně, bližší podmínky zjišťování efektivnosti investičního zajištění stanoví ministerstvo vyhláškou.

Část průměrného stavu finančního umístění musí být uložena tak, aby byla zabezpečena splnitelnost závazků z provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti ve lhůtách stanovených zvláštním zákonem nebo dohodnutých v pojistné 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.

Pro skladbu finančního umístění v případě rezervy životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, platí ustanovení o finančním umístění přiměřeně, přičemž se pojišťovna řídí ustanoveními pojistné smlouvy, nestanoví-li tento zákon jinak.

Ve své skladbě finančního umístění je pojišťovna nebo zajišťovna povinna dodržovat limity pro jednotlivé položky finanční skladby, které stanoví ministerstvo vyhláškou. Pro účely umístění movitého nebo nemovitého majetku na území členského státu není rozhodující, jaké požadavky stanoví pro 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, ve kterém mohou být plněny nebo jejich plnění vymáháno.

Jestliže se pojišťovna nebo zajišťovna zavázaly k pojistnému plnění v jiné než české měně, jsou povinny vytvořit aktiva, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, v této měně. To neplatí, jestliže

a) by tato aktiva nepřesahovala 7 % výše těchto rezerv,

b) měna jiného než členského státu není vhodná pro finanční umístění,

c) by tato aktiva kryla závazek v cizí měně, který nepřesahuje 20 % všech závazků v této měně.

Má-li být závazek kryt aktivy, která jsou vyjádřena v měně členského státu, je povinnost vytvoření aktiv v odpovídající měně splněna, jestliže jsou tato aktiva vyjádřena v eurech.

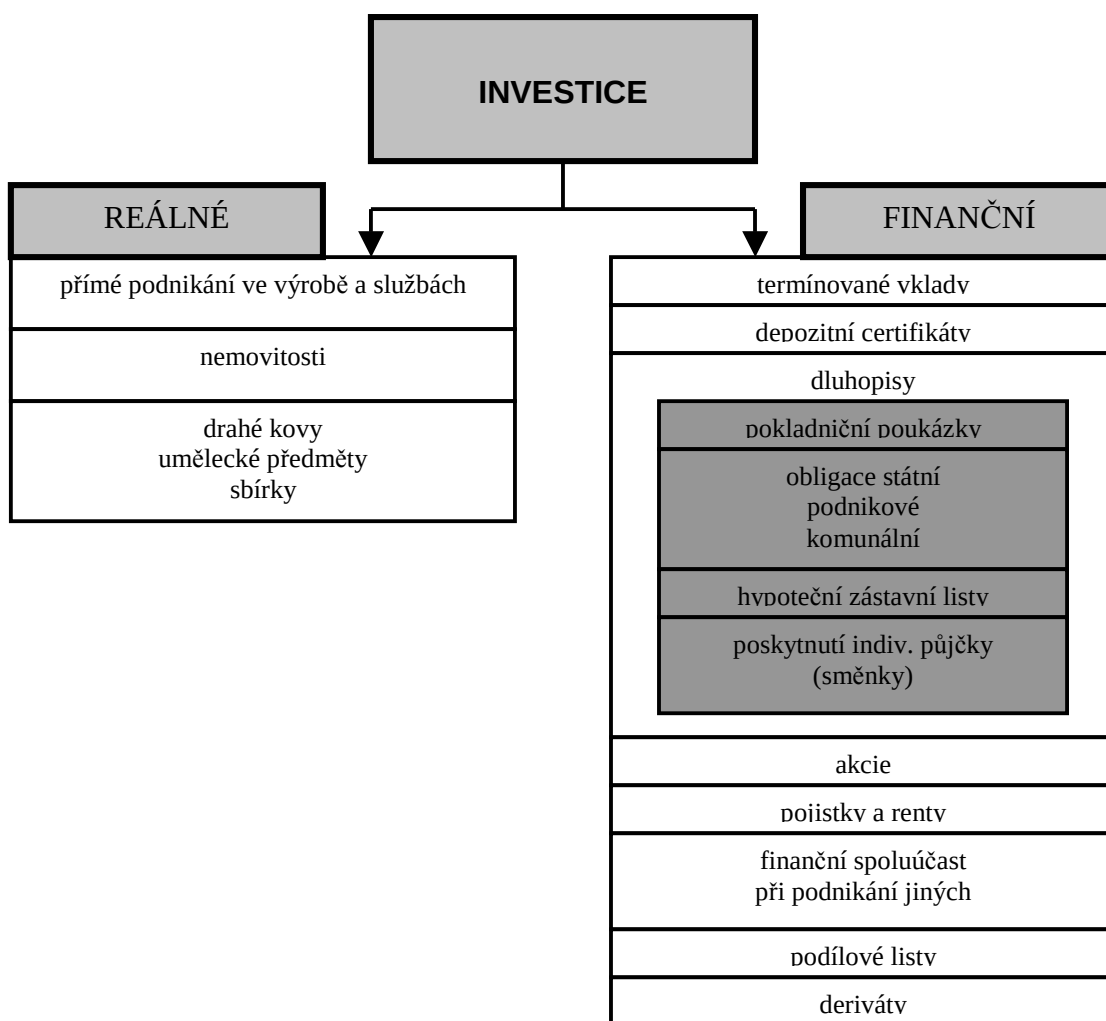
Na základě písemné žádosti může ministerstvo udělit pojišťovně nebo zajišťovně časově omezený souhlas s jinou skladbou finančního umístění, jestliže tím nedochází k porušení stanovených zásad a je-li skladbou finančního umístění zabezpečena splnitelnost závazků vyplývajících z pojišťovací nebo zajišťovací činnosti a pokud jsou splněny zásady týkající se plnění pojistného plnění v jiné než české měně. Splnění těchto podmínek je pojišťovna nebo zajišťovna povinna doložit v žádosti.

5.2. Charakteristika jednotlivých nástrojů finančního umístění

Na začátku kapitoly jsme si ukázali jaké možnosti umístění mohou komerční pojišťovny využít při umisťování dočasně volných finančních prostředků. V této kapitole si tyto nástroje budeme podrobněji charakterizovat. Všechny druhy investic, kterých lze v tržní ekonomice použít a jejich rozdělení si názorně ukážeme v schématu na následující straně.

U pojišťoven tvoří dvanáct možností finančního umístění dočasně volných prostředků z celkových osmnácti tzv. investice do cenných papírů. Cenný papír je v podstatě listina představující pohledávku vlastníka vůči osobě, která je v cenném papíru vázána. Tato listina je nositelem právního nároku, který v sobě ztělesňuje, a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný. Cenné papíry se samozřejmě dnes nevydávají už jen v papírové podobě, obchodují se elektronicky a podoba cenného papíru je vedena v určitém rejstříku, je tzv. zaknihována.

Schéma č.2: Druhy investic



Pramen: Tepper, T. – Martin, K.: Peníze a vy, Praha, Prospektrum, str.3

Bez této listiny nemůže věřitel požadovat jakýkoliv nárok a dlužník může odepřít plnění závazků, jestliže mu cenný papír není předložen. Ztrátu cenného papíru lze napravit pouze umořením⁽³⁾.

Majetkové právo k cennému papíru dává jeho majiteli nárok vykonávat některá z níže uvedených práv:

- 1) právo na vrácení poskytnutých peněžních prostředků,
- 2) právo na zaručenou peněžní odměnu za poskytnutí peněz,

⁽³⁾ Liška, V. – Lachkovič, R. – Nováková, J. – Zumrová, J.: Kolektivní investování, BI 1997, s. 12

- 3) právo podílet se na zisku, který bude pomocí poskytnutých peněz dosažen,
- 4) právo podílet se ve vymezeném rozsahu vlastnický na majetku osoby, které byli peněžní prostředky poskytnuty,
- 5) právo rozhodovat (ve stanoveném rozsahu) o způsobu užití poskytnutých peněžních prostředků při podnikatelské činnosti.

Některá z těchto práv mohou být ze zákona nebo emitentem předem omezena nebo úplně vyloučena, a to v závislosti na druhu cenného papíru.

V podmínkách České republiky se rozlišujeme tyto cenné papíry⁽⁴⁾:

- | | |
|---|---------------------|
| ➤ akcie, | ➤ kupóny, |
| ➤ zatimní listy, | ➤ směnky, |
| ➤ podílové listy, | ➤ šeky, |
| ➤ dluhopisy včetně vkladových listů a vkladových certifikátů, | ➤ cestovní šeky, |
| ➤ investiční kupóny, | ➤ náložné listy, |
| | ➤ skladištní listy, |

5.2.1. Dluhopisy

Velkou část investičních nástrojů pojišťoven tvoří dluhopisy. Dluhopisy nebo-li obligace jsou vlastně dlužní úpisy, které jsou obvykle veřejně obchodovatelné. Jejich doba splatnosti se měří v letech. Osoba, která tento dluhopis vydala má povinnost po uplynutí doby splatnosti vyplatit nominální hodnotu na dluhopisu uvedenou plus výnosů z něj určených. Smyslem dluhopisu je získání potřebného kapitálu. Tato půjčka je pevně úročena a úrok je pevně stanoven před emisí. Dluhopisy se vydávají zpravidla formou veřejné nabídky všem novým majitelům za stejných podmínek. Emise obligací podléhá ve většině vyspělých zemí schválení finančních orgánů. V České republice je emise povolena pouze se souhlasem Ministerstva financí a České národní banky.

⁽⁴⁾ Liška, V. – Lachkovič, R. – Nováková, J. – Zumrová, J.: Kolektivní investování, BI 1997, s. 12

Každý dluhopis má svoji nominální hodnotu, která je na něm uvedena, dále pak má ale také svoji tržní cenu, za kterou je obchodován na sekundárním trhu, tato cena je dána stranami poptávky a nabídky. Tržní cena dluhopisu může na rozdíl od výnosu na něm stanoveném klesat, jelikož je výnos často vázán jen na úrok. Roste-li úrok, pak cena obligací klesá, pak obligaci nemůžeme již prodat za cenou, za kterou jsme ji zakoupili. Výnosy obligací mohou být stanoveny několika způsoby. Je to již výše zmíněný úrok, ten může být fixní nebo pohyblivý. Výnos také může být zcela nebo z části vázán na zisk dosažený emitentem. Nebo se setkáváme s obligacemi, jejichž prodejní kurz je nižší než nominální, jsou to takzvané diskontované obligace u nichž je výnosem rozdíl mezi nominální hodnotou a prodejní cenou. Dluhopisy na rozdíl od akcií, o kterých se píše později v této kapitole, jsou většinou vhodné pro investory s kratším investičním horizontem, jejich výhodou jsou poměrně stabilní výnosy s menším rizikem, v dlouhodobém horizontu je však výnosnost akcií překonává. Výhodnost dluhopisů v krátkém investičním horizontu nám ukazuje graf č. 4 výkonnosti německých akcií a obligací v letech 1990 –1993, který je uveden na následující straně.

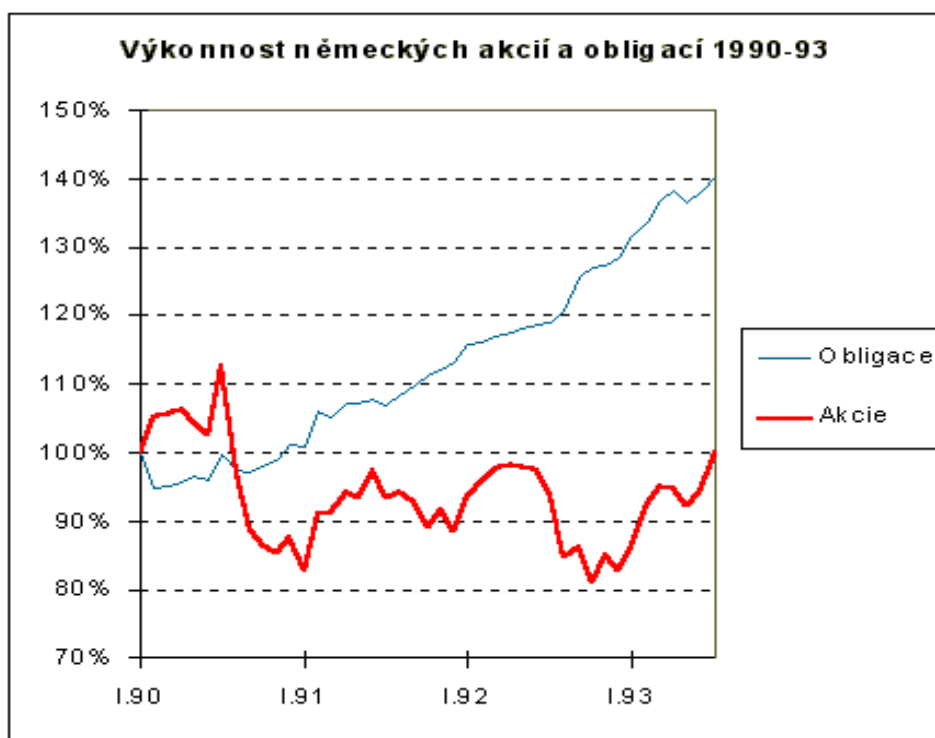
Nejjistější formou dluhopisu, co se týče rizika, jsou **pokladniční poukázky**. Jsou to dluhopisy vydané státem, který si chce na krátkou dobu půjčit peníze. Majitel pokladniční poukázky je věřitelem státu. Pokladniční poukázka má zpravidla krátkou dobu splatnosti od 14 dnů do několika měsíců. Kryjí se jimi dočasné rozdíly mezi příjmy a výdaji státu. Krátká doba splatnosti a záruka státu jsou důvodem nižšího zúročení⁽⁵⁾.

Další formou dluhopisu jsou **státní obligace**, za jejichž splacení odpovídá členský stát, který je vydal, veškerým svým majetkem. K jejich vydání není potřeba povolení, rozsah emise a splatnost je stanovena ze zákona.

Rozdíl mezi obligací a pokladniční poukázkou je v době splatnosti, ta je u obligací delší, zpravidla několik let. I když se donedávna soudilo, že tyto formy dluhopisů v sobě neskrývají žádné riziko, ekonomický krach Argentiny, jako státu, nám ukázal, že i zde mohou existovat určitá rizika.

⁽⁵⁾ Kápl, M. – Tepper, T.: Peníze a vy, Praha, Prospektrum, 1994, s. 40

Graf č.4: Výkonnost německých akcií a obligací v letech 1990-1993



Pramen: graf je součástí investičního rádce na internetové stránce www.akro.cz

Stejně jako státní dluhopisy, tak i **dluhopisy vydané centrálními bankami** členských států nebo **dluhopisy vydané některou významnou ekonomickou institucí**, jako je například Evropská investiční banka a podobně, nesou v sobě jen nepatrnou rizikovou složku.

Velmi jistou formou dluhopisů jsou **obligace vydané bankami**, složka rizikovosti už je samozřejmě vyšší než u předešlých forem dluhopisů, ale je nahrazena možností vyššího výnosu. Vydávají je peněžní ústavy s cílem získat peněžní prostředky na delší dobu. Obligace mohou vydávat také společnosti (**podnikové obligace**) a obce (**komunální**). Zde riziko případné ztráty opět roste. Pojišťovny mohou do svého portfolia nakoupit pouze kótované formy těchto obligací.

Kótování cenných papírů je vlastně plynulý záznam vedený o jejich kurzu a o objemu obchodu s nimi vedených⁽⁶⁾.

⁽⁶⁾ Má-li být například CP obchodován na Pražské burze CP, musí být zaprvé objem emise nejméně 100 miliónu Kč, zadruhé podíl části emise vydané na základě veřejné nabídky k prodeji na celkovém objemu emise musí činit 20%, a zatřetí doba podnikatelské činnosti emitenta musí být delší než dva roky a prospekt emitenta musí být ověřen bankou a emitent musí zveřejnit kotační inzerát vycházející z prospektu emitenta.

Jinou formou finančního umístění jsou **hypoteční zástavní listy**, jedná se o formu dluhopisu, jejichž krytí je zabezpečeno zástavním právem na nemovitost, či pozemek.

Mezi emitenty těchto dluhopisů vystupují převážně banky, které výnosy z těchto dluhopisů využívají převážně při poskytování stavebních půjček. Hypotéka je zapsána v pozemkových a z pohledu investorů tvoří vysoce bonitní aktivum. Jeho kvalita je dána jištěním jak majetkem výstavce cenného papíru, tak i nemovitou zárukou. Vysoká bezpečnost tohoto cenného papíru jde na úkor jeho výnosnosti.

5.2.2. Ostatní cenné papíry peněžního trhu

Zatímco výše zmíněné formy dluhopisů patří mezi cenné papíry kapitálového trhu, pak **směnka** jako forma individuálního dlužního úpisu je součástí peněžního trhu. Směnka představuje bezpodmínečný a nesporný závazek sepsaný v přesně stanovené a se zvláštními právními důsledky. Směnečný dlužník totiž za svůj dluh ručí veškerým svým majetkem. Rozlišují se dva druhy směnek. Zaprvé jsou to směnky vlastní, kdy se výstavce zavazuje zaplatit věřiteli za stanovených podmínek dohodnutou částku a zadruhé směnka cizí, která obsahuje příkaz výstavce pro třetí osobu, aby místo něj zaplatila jeho věřiteli. Riziko směnek, kdy se dlužník zdráhá zaplatit a případné soudní vymáhání je neúčinné je v případě pojišťoven ošetřeno zákonem. Pojišťovny smí nakupovat pouze směnky za které převzala ručení banky. Další formou finanční investice na peněžním trhu jsou **půjčky, úvěry a jiné pohledávky**, rizikovost takovýchto nástrojů snižuje u pojišťoven povinnost záruky některého bankovního dluhu. Jinou formou investice na peněžním trhu jsou **peněžní vklady u bank** nebo depozitní certifikáty (**vkладové listy**). Peněžní vklady u bank byly počátkem devadesátých let u pojišťoven převažujícím způsobem finančního umístění.

Jejich výhodou je jejich poměrně velká bezpečnost a vysoký stupeň likvidity. Nevýhodou je nízký roční úrok. Vkladový list je cenný papír, který vystavuje peněžní

instituce (banka, spořitelna). V tomto cenném papíru banka stvrzuje, že investorem byla složena v bance jistá suma peněz na určitou dobu a na dohodnutý úrok. Vkladový list je považován za něco mezi obyčejným vkladem a dluhopisem.

5.2.3. Akcie

Investování do akcií, je vlastně zakoupení podílu z majetku určité společnosti. Tento podíl dává majiteli právo zúčastnit se řízení společnosti a podílet se na jejím zisku či zůstatku, v případě zániku společnosti. Nejdůležitějším právem akcionáře je nárok podílet se na části ročního zisku – dividenda. Dividenda je vlastně výnos akcie a její očekávaná hodnota ovlivňuje cenu akcie na trhu s cennými papíry. O výši dividendy rozhoduje valná hromada samozřejmě v závislosti na dosaženém hospodářském výsledku. Velice důležitou vlastností je také možnost podílet se na rozhodování o činnosti podniku. Čím větší balík akcií majitel vlastní, tím silnější je jeho možnost ovlivnit chod dané akciové společnosti. Akcie se dělí do několika skupin. Ne všechny akcie dávají jeho majiteli stejná práva.

1) kmenové akcie – s nimi jsou bez omezení spojena všechna práva uvedená v zákoně. Obvykle jsou vydávány na majitele a jsou volně prodejně na sekundárním trhu. Akciová společnost v tomto případě nezná své akcionáře podle jména. V průběhu hlasování přísluší majiteli akcií počet hlasů odpovídající jeho podílu na základním kapitálu akciové společnosti.

2) zakladatelská akcie – jsou modifikovanou formou kmenové akcie, ale mohou zvýhodňovat jejich majitele při hlasování.

3) akcie na jméno – jsou akcie, u kterých si akciová společnost vede záznam ve svém rejstříku, což je významné vzhledem k možným změnám ve vlastnických poměrech. Akciová společnost zná vždy jméno držitele dané akcie.

4) zaměstnanecké akcie – jsou převoditelné jen mezi zaměstnanci společnosti a bývalými zaměstnanci, nyní důchodci. Ti jsou často zvýhodněni nižší cenou akcie při jejím nákupu. Jinak tato forma akcie má stejné znaky jako akcie kmenové.

5) prioritní akcie – tyto akcie poskytují svým majitelům některá přednostní práva, jako je například právo na přednostní dividendu. Tato výhoda akcie je často vyvážena nižším hlasovacím právem, nebo jí je úplně odejmuto. Akciové společnosti se snaží na trh umisťovat právě tento druh akcií a ty, které mají silnější hlasovací právo, si ponechat.

Pojišťovny mohou nakupovat pouze takové akcie, které jsou kótovány na trzích cenných papírů.

Akcie se však od dluhopisů liší i v jiných parametrech. Na rozdíl od dluhopisů, kde je výnos, zpravidla úrokem zaručen, k výplatě dividendy nemusí dojít. Dosáhne-li například akciová společnost záporného hospodářského výsledku, pak k vyplácení dividend nedochází. Na rozdíl od dluhopisů je životnost akcií teoreticky nekonečná. Jedině zánik akciové společnosti ukončí existenci jejich akcií. A právě složka času hraje u investování do akcií významnou roli. V odstavci věnovanému dluhopisům jsme si v grafu ukázali výhodnost investování do obligací v krátkodobém horizontu, převedeme-li ale tento graf do delšího časového období pak se situace diametrálně otočí ve prospěch akcií, jak je vidět z grafu č.5, který je uveden na následující straně.

5.2.4. Finanční deriváty

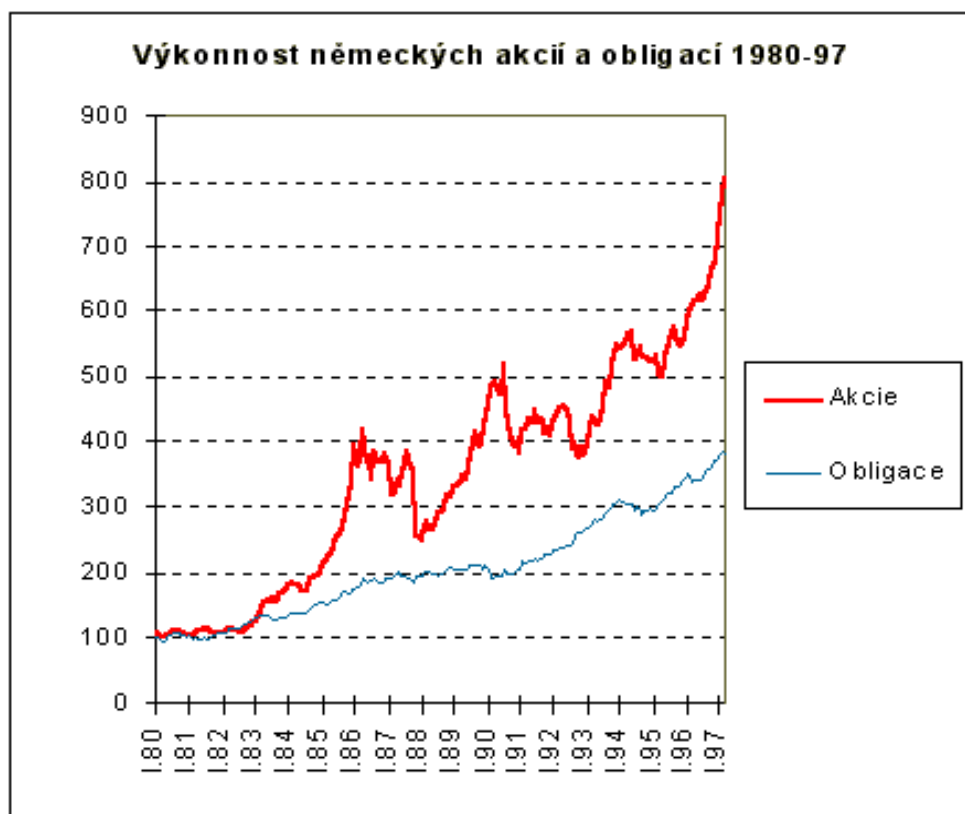
Finanční deriváty, nebo-li odvozené cenné papíry ztělesňují jakési transakce na druhou, jedná se vlastně o obchody s právy na budoucí transakci. Vznikají na základě smluv o budoucích obchodech s cennými papíry, devizami, zlatem či jiným zbožím⁽⁷⁾. Cena těchto derivátů je odvozena a současně odvislá z ceny příslušného podkladového aktiva. Rozeznáváme několik druhů finančních derivátů.

Forward je kontrakt mezi prodávajícím a kupujícím o budoucím obchodu určitého aktiva s tím, že cena se dohodne v okamžiku sjednání kontraktu. Kontrakt *futures* je právně závazný dokument prodat nebo zakoupit dodávku aktiva ve standardním množství a kvalitě, ve stanoveném čase a za cenu dohodnutou na

⁽⁷⁾ Kápl, M. – Tepper, T.: Peníze a vy, Praha, Prospektrum, 1994, s. 45

burzovním parketu. Opce na cenný papír zaručuje držiteli této smlouvy právo v daném termínu a za danou cenu koupit nebo prodat. Držitel opce toto právo nemusí naplnit, zatímco druhá strana vždy na vyzvání držitele opce musí obchod uskutečnit. Poslední formou finančních derivátů jsou *swapy*, které představují dohodu dvou stran o vzájemných periodických platbách.

Graf č.5: Výkonnost německých akcií a obligací v letech 1990-1997



Pramen: graf je součástí investičního rádce na internetové stránce www.akro.cz

Deriváty se nedají považovat jen za formu finančního umístění, často se využívají k jištění proti riziku (hedging), v portfoliu pojišťovny platí právě finanční deriváty za nástroj pro snížení rizik plynoucích právě s finančního umístění pojišťoven.

Pojišťovny využívají hlavně *swapů*, které pomáhají přeměňovat variabilní úrokové platby na pevné a naopak, nebo přeměňují peněžní toky z jedné měny do druhé, nebo pomáhají k přeměně nejistých běžných výnosů majetkových cenných papírů na jisté apod.

5.2.5. Fondy

Jednou z dalších forem finančního umístění, je nákup **cenných papírů jednotek kolektivního investování**. Tyto právnické osoby podnikají formou shromažďování peněžních prostředků od předem neurčitého a neomezeného okruhu právnických osob a veřejnosti za účelem jejich použití k podnikání na základě principu rozptýlení rizika způsoby, které dovoluje zákon. Na území České republiky mohou tento druh podnikání provozovat investiční společnosti a investiční fondy. Tyto společnosti zpravidla vytváří několik fondů, do kterých nakupují nástroje finančních trhů, jako například fondy vládních dluhopisů, komunálních dluhopisů, akcií atd. Jednotlivé fondy se liší výnosností a stupněm rizika.

4.2.6. Reálné investice

Jednou z forem reálných investic jsou **nemovitosti**. Koncem 20. století byly nemovitosti hlavním investičním nástrojem obyvatelstva nejen v ČR, ale i v USA. Obyvatelstvo na nemovitosti často pohlíží hlavně jako na své bydliště, ale pro institucionálního investora představují nemovitosti to samé jako cenné papíry.

Výnos má většinou opět dvě hlavní složky, zaprvé je to příjem z nájemného a zadruhé kapitálový výnos či ztráta. Podobně jako akcie totiž mohou klesat i ceny nemovitostí, což nám dokazuje například vývoj cen nemovitostí v České Republice v 90. letech.

Jinou formou finančního umístění je investice do tzv. alternativních zdrojů. Pod alternativní investice spadají **umělecké předměty**, známky, mince apod. Jejich výnosy nejsou ve skutečnosti vyšší než výnosy z akcií, a to při mnohem větším riziku⁽⁸⁾. Některé umělecké předměty historií již prověřené, mohou být dlouhodobou součástí portfolia, která neztrácí svou hodnotu, ale v situaci potřeby měnit skladku portfolia se nejedná o nástroj příliš vhodný.

⁽⁸⁾ Kohout, P.: Investiční strategie pro třetí tisíciletí, Praha, Grada, 2000, s.158

5.2.7. Jiné formy finančního umístění

Ještě jsme nezmínili dvě formy finančního umístění. Jednou z nich jsou **pohledávky za zajišťovnamí**. Zajišťovna jako finanční instituce zmírňuje rizika pojišťovny. Pojišťovny uzavírají různé druhy smluv se zajišťovnamí, kde se domlouvají na postoupení určité výše pojistného plnění na zajišťovnu. Pojišťovny se takto kryjí proti nenadálým velkým výkyvům v pojistném

Co se týče **půjček pojištěným**, kteří uzavřeli s pojišťovnou určitou formu životního pojištění, spíše než o finanční nástroj se jedná o určitou podporu životního pojištění. Jde o poměrně bezrizikové umístění části technických rezerv, neboť vcelku podrobné informace o platební schopnosti pojištěného, získává pojišťovna při uzavírání pojistné smlouvy.

Vzhledem k tomu, že se jedná o půjčky svým klientům, a jedním z jejich důvodů je i marketingový tah, jak získat více klientů na svoji stranu, jsou tyto půjčky poměrně nízké úročeny, z čehož samozřejmě plyne malý výnos pro pojišťovnu.

Další stránkou takovýchto půjček je jejich malá likvidita, poněvadž půjčky jsou sjednané na dobu určitou. Tyto půjčky mají také nevýhodu, že jsou neobchodovatelné na finančních trzích.

5.3. Hodnocení jednotlivých finančních instrumentů

Každý investiční nástroj má samozřejmě jiný stupeň rizikovosti, výnosnosti a likvidity. Ukážeme si jak by vypadali žebříčky podle jednotlivých kategorií:

5.3.1. Rizikovost a bezpečnost:

- 1) nejbezpečnější je hotovost, státní pokladniční poukázky, poukázky ČNB a běžné či termínované vklady u bank s vysokým stupněm ratingu
- 2) státní dluhopisy
- 3) zahraniční státní cenné papíry zemí EU, dluhopisy Evropské investiční banky a podobných institucí

- 4) hypotéční zástavní listy, depozitní certifikáty
- 5) bankovní dluhopisy, směnky a půjčky, jejichž ručitelem je banka
- 6) podnikové dluhopisy, půjčky pojistníkům
- 7) nemovitosti
- 8) některé zahraniční akcie z trhů EU či OECD
- 9) domácí akcie a podílové listy, umělecké sbírky
- 10) finanční deriváty

5.3.2. Výnosnost:

- 1) některé zahraniční akcie z trhů EU či OECD
- 2) nemovitosti a umělecké předměty
- 3) půjčky s bankovním ručením
- 4) hypotéční zástavní listy, likvidní domácí akcie
- 5) domácí i zahraniční podnikové obligace, bankovní obligace, dluhopisové fondy
- 7) komunální a státní cenné papíry domácí i zahraniční, dluhopisy Evropské investiční banky a podobných institucí
- 8) státní pokladniční poukázky, poukázky ČNB, fondy peněžního trhu
- 9) nelikvidní české akcie
- 10) běžné vklady a hotovost

5.3.3. Likvidita:

- 1) hotovost
- 2) domácí i zahraniční státní dluhopisy, dluhopisy Evropské investiční banky a podobných institucí, státní pokladniční poukázky, krátkodobé termínované vklady, běžné vklady, některé zahraniční akcie, finanční deriváty
- 3) podnikové dluhopisy, hypoteční zástavní listy, bankovní dluhopisy, obchodovatelné depozitní certifikáty
- 4) směnky, většina akcií
- 5) termínované vklady
- 6) půjčky a úvěry
- 7) nemovitosti, umělecká díla a sbírky

5.4. Limity skladby finančního umístění

Jak je již podle žebříčků na první pohled vidět, výnosnost a rizikovost jdou naproti sobě, hotovost je samozřejmě nejbezpečnějším investičním nástrojem, ale zároveň nám stěží přinese nějaký zisk. Proto musí být skladba portfolia komerční pojišťovny vyvážená ze všech hledisek.

Kromě zákonem vymezených možností finančního umístění, jsou dány také limity, které musí být při investiční činnosti dodrženy. Část těchto limitů je uvedena v § 21 zákona č. 39/2004 Sb., o pojišťovnictví a některé stanovuje vyhláška Ministerstva financí č. 303/2004 Sb., kterou se provádí zákon č. 39/2004 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů.

Vyhláška Ministerstva financí č. 303/2004 Sb., kterou se provádí zákon č. 39/2004 Sb., o pojišťovnictví upravuje čtyři body. Zaprvé způsob stanovení vyrovnávací rezervy, podmínky jejího čerpání, horní mez škodného poměru a maximální hranici tvorby vyrovnávací rezervy. Zadruhé maximální výši technické úrokové míry a její následné určení. Zatřetí výpočet minimální míry solventnosti pojišťoven a zajišťoven. A začtvrté limity skladby finančního umístění pojišťovny nebo zajišťovny.

My se nejprve budeme zabývat posledním bodem, tj. limity skladby finančního umístění. Pro jednotlivé položky finanční skladby pojišťovny nebo zajišťovny se stanoví tyto limity:

- a) státní dluhopisy, dluhopisy vydané 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) veřejně obchodovatelné dluhopisy vydané obchodními společnostmi až do výše 10 % z celkových technických rezerv; dluhopisy vydané jednou společností nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- e) pokladniční poukázky až do výše 75 % z celkových technických rezerv,
- f) veřejně obchodovatelné komunální obligace až do výše 10 % z celkových technických rezerv; komunální obligace vydané jedním subjektem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- g) půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou, až do výše 10 % z celkových technických rezerv,
- h) směnky, jejichž splnění je zajištěno zárukou banky, až do výše 10 % z celkových technických rezerv,
- i) 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,
- j) 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,
- k) veřejně obchodovatelné akcie a podílové listy, s výjimkou podílových listů podle písmene l), až do výše 10 % z celkových technických rezerv; tyto akcie a podílové listy vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- l) 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,

- m)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,
- n)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,
- o)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,
- p)zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na veřejném 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,
- q)zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na veřejném 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,
- r)půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění, až do výše 5 % z celkových technických rezerv.

Deriváty v souvislosti s aktivy uvedenými výše, které přispívají ke snižování investičního rizika nebo usnadňují účinné řízení portfolia, nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv. Všechny formy finančního 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. Stejný cenný papír lze zahrnout pouze do jedné položky finanční skladby.

5.5. Investování pojišťovny a vstup ČR do EU

Skladba limity a zásady finančního umístění pojišťoven jsou omezeny ze zákona. Tyto zákonné podmínky, které jsou zmíněny výše v této kapitole a kapitole předchozí se však v nedávné době musely měnit vzhledem ke vstupu České republiky do EU. Tento proces se samozřejmě neuskutečnil v jednom okamžiku. Proces harmonizace legislativy EU a ČR probíhal pomocí směrnic Evropské Unie. Existuje 6 základních směrnic životního a neživotního pojištění, podle kterých se harmonizace koordinovala, jedná se o směrnice číslo 73/239/EEC, 88/357/ECC a 92/49/EEC pro neživotní pojištění a směrnice číslo 79/267/EEC, 90/619/EEC a 92/96/EEC pro životní pojištění. Celý proces v sobě zahrnoval mnoho kroků, v knize *Ekonomika a řízení pojišťoven v podmínkách po vstupu ČR do EU*⁽⁹⁾ jsou tyto kroky harmonizace charakterizovány takto:

- harmonizace podmínek pro udělování licencí,
- harmonizace podmínek pro provozování činnosti,
- harmonizace pravidel pro odvolání a odnětí licence,
- harmonizace podmínek pro zřizování poboček pojišťoven, které mají sídlo mimo Evropskou unii,
- harmonizace pravidel pro pojistně technické rezervy,
- harmonizace předpisů pro vedení účetnictví,
- harmonizace zákonů o společnostech,
- přizpůsobení, respektive vzájemné uznávání předpokladů pro činnost zprostředkovatelů,
- harmonizace právních předpisů pro jednotlivá pojistná odvětví.

Nás bude zejména zajímat proces harmonizace týkající se pravidel pro pojistně technické rezervy. U životního pojištění povolení k činnosti, které dostane pojišťovna na území členského státu, platí pro celou Evropskou unii. Ve směrnicích jsou zahrnuty charakteristiky právních forem obchodních společností, jednu z nich musí pojišťovna nabýt. V jednotlivých členských státech se mohou zakládat i jiné formy obchodních společností, ale musejí provádět svoji činnost za stejných právních

⁽⁹⁾ Böhms, A.: *Ekonomika a řízení pojišťoven v podmínkách po vstupu ČR do EU*, Praha, Aspi s.r.o., 2004, s. 57

podmínek jako jiné soukromé pojišťovny. Jednotlivé členské státy mají právo požádat o oznamování technických podkladů používaných pro výpočet technických rezerv, pokud je to nutné z důvodu jednotlivých národních předpisů, týkajících se pojistné matematiky. V listopadu 2002 vstoupila platnost směrnice 2002/83/EEC o životním pojištění, která zahrnovala změny provedené ve výše zmíněných směrních životního pojištění. V této směrnici se stanovuje předmět činnosti a operace s nimi stanovené pro jednotlivé pojišťovny životního pojištění. Co se týče neživotního pojištění, jsou společnosti, které chtějí provozovat neživotní pojištění nebo jen některý z jeho druhů, povinny předložit příslušným orgánům obchodní plán. Tento obchodní plán se liší od pojišťoven životního pojištění. V jeho rámci musí společnost předložit doklady, které se také týkají předpokládaných finančních zdrojů určených ke krytí přijatých závazků a míry solventnosti.

Základní podmínky pro tvorbu technických rezerv vychází za zákona číslo 39/2004 Sb., kde je stanovena forma výpočtu výše technických rezerv. Ten se provádí pojistně-matematickými metodami, které vycházejí ze závazků plynoucích z každé jednotlivé pojistné smlouvy. Mimo závazků jsou ve výpočtech zohledněny také výnosy související s odkupným, prémie, náklady, provize a všechny ostatní možnosti, na které má pojistník nárok v souladu s podmínkami pojistné smlouvy. Technická rezerva se vypočítává pro každou pojistnou smlouvu zvlášť. Při výpočtu výše technické rezervy nesmí dojít k nadhodnocení aktiv, která tyto rezervy kryjí. V tomto zákoně také stanoven postup při stanovení výše technické úrokové výše (TÚM), která je důležitá pro životní pojištění.

Zákon č.39/2004 Sb. stanovuje také způsob umístění zdrojů technických rezerv a vyhláška Ministerstva financí č. 303/2004 stanovuje limity tohoto umístění. Tyto limity a skladba jsou uvedeny na začátku této kapitoly.

6. Investiční strategie pojišťovny

Na počátku této kapitoly si nejdříve musíme položit 2 otázky. Zaprvé jaké druhy pojištění pojišťovna poskytuje, a zadruhé chce-li se pojišťovna sama podílet na investiční strategii, nebo správu majetku určeného k investiční činnosti postoupí pomocí určité smlouvy (např. mandátní) nějaké specializované osobě. V tomto případě se jedná o rozhodnutí mezi pasivním a aktivním přístupem.

6.1. Strategie u životního pojištění

Na první otázku je odpověď důležitá, protože produkty životního pojištění jsou vhodnější pro dlouhodobé investování, než produkty neživotního pojištění. Peníze vybrané na pojistném v životním pojištění se v pojišťovně spravují po mnoho let. V případě, že jsou tyto prostředky spravovány uváženě, hospodářská situace společnosti je stabilní a nedojde k nepředpokládaným obrovským výkyvům v pojistném plnění, pak jsou každoročně vypláceny zpět klientům jen malé obnosy z těchto prostředků. Proto mají životní pojišťovny tu výhodu, že mohou část svých zdrojů investovat v horizontu až dvaceti let. Pojišťovny se v tomto případě chovají jako ostatní institucionální investoři, jejichž cílem je minimalizace rizika. Riziko spočívá v tom, že by pojišťovna nebyla schopna včas nebo v plné výši vyplatit pojistné, odbytné nebo zaručený výnos v podobě technické úrokové míry. Dlouhodobý investiční horizont však umožňuje pojišťovně investovat na rizikovějších akciových trzích, na těchto trzích totiž dlouhodobý trendový růst převládne nad krátkodobými fluktuacemi viz. graf č. 5. Dobře diverzifikovaná akciová portfolia na trzích s malým politickým rizikem jsou dokonce z historického pohledu bezpečnější než úročené cenné papíry. Akcie jsou v dlouhodobém horizontu rovněž odolnější vůči riziku inflace⁽¹⁰⁾. Dobrá diverzifikace pojišťoven, tedy uložení části prostředku technických rezerv také do krátkodobě výnosných aktiv s vyšším stupněm likvidity vyvažuje právě investice na akciových trzích u kterých je očekávaný vyšší výnos dosažen až za několik někdy i desítky let. Zároveň co se týče dluhopisů, životní pojišťovny zpravidla drží tyto dluhopisy až do doby jejich splatnosti, neživotní pojišťovny, které operují v kratším investičním horizontu se často účastní aktivních

⁽¹⁰⁾ Kohout, P.: Investiční strategie pro třetí tisíciletí, Praha, Grada, 2000, s. 177

obchodů na finančních trzích s těmito dluhopisy a nedrží je až do doby jejich splatnosti.

Předpoklady pro dobré finanční investování v životní pojišťovně vychází z těchto faktorů:

- ➡ smlouvy jsou uzavírány na dlouhou dobu,
- ➡ výdaje lze odhadnout dostatečně přesně, jak co do času, tak i výše,
- ➡ riziko katastrofické situace je značně malé,
- ➡ pojistné bere v úvahu výnos, který má vzniknout během pojistné doby,
- ➡ technické rezervy životního pojištění jsou v poměru k příjmům z pojistného mnohem větší, než u neživotního pojištění
- ➡ vzhledem k dlouhodobé povaze smluv, je při výpočtu pojistného plnění nutné brát v zřetel vývoj míry inflace

Přesné rozložení investovaných zdrojů do jednotlivých investičních nástrojů u životních pojišťoven a rozdíl oproti neživotním pojišťovnám ukazuje tabulka na následující straně. Rozdíl mezi životními a neživotními pojišťovnami je vidět hlavně u investování do dluhopisů vydaných státem nebo Českou národní bankou, zatímco u životních pojišťoven tvořili tyto investice přes 35%, u neživotních pojišťoven to bylo jen 20%. Naopak neživotní pojišťovny investují přes 10% do pokladničních poukázek, jejichž doba splatnosti je kratší než u jiných forem dluhopisů, životní pojišťovny v roce 2003 do tohoto instrumentu nevložily ani jedno procento z celkových zdrojů svých technických rezerv. Rovněž tak půjčky a úvěry nebo depozita u bank jsou více využívány u neživotních pojišťoven. Státní dluhopisy nebo dluhopisy vydané jednou z významných ekonomických institucí jsou více využívány životními pojišťovnami. Jak životní a neživotní pojišťovny využívají možnosti operovat na trzích EU nebo OECD, kam investovali přes 10% svých volných prostředků z zdrojů technických rezerv.

Tabulka č. 2: Umístění technických rezerv za rok 2003

Umístění technických rezerv za rok 2003 (v tis. Kč a %)			
Umístění	ŽP	NŽP	Celkem
dluhopisy vydané státem nebo ČNB	46 170 198 (35,10%)	9 057 327 (19,89%)	55 227 525 (31,19%)
Dluhopisy vydané bankami	9 907 481 (7,53%)	2 783 299 (6,11%)	12 690 780 (7,17%)
registrované dluhopisy vydané obchodními společnostmi	11 506 066 (8,75%)	3 142 103 (6,90%)	14 648 176 (8,27%)
pokladniční poukázky	1 075 401 (0,82%)	4 627 555 (10,16%)	5 702 957 (3,22%)
registrované komunální dluhopisy	2 306 060 (1,75%)	94 021 (0,21%)	2 400 081 (1,36%)
půjčky, úvěry a jiné pohledávky	1 117 737 (0,85%)	3 695 453 (8,21%)	4 813 190 (2,72%)
směnky	0	263 505 (0,58%)	263 505 (0,15%)
Nemovitosti na území ČR	6 694 991 (5,09%)	1 107 998 (2,43%)	7 802 989 (4,41%)
hypoteční zástavní listy	2 236 638 (1,70%)	3 539 753 (7,77%)	5 776 391 (3,26%)
registrované akcie a podílové listy	2 722 580 (2,07%)	619 345 (1,36%)	3 341 925 (1,89%)
depozita a depozitní certifikáty	9 511 534 (7,23%)	7 464 456 (16,40%)	16 975 991 (9,59%)
podílové listy otevřených podílových fondů	5 708 929 (4,34%)	92 139 (0,20%)	5 801 068 (3,28%)
Umělecké sbírky a předměty	0	102 363 (0,22%)	102 363 (0,06%)
státní dluhopisy emitentů z EU a dluhopisy EIB, EBRD a IBRD	13 159 700 (10,00%)	1 630 106 (3,58%)	14 789 806 (8,35%)
zahraniční CP obchodovatelné na veřejném trhu EU nebo OECD	17 766 835 (13,51%)	7 271 839 (15,97%)	25 038 674 (14,14%)
půjčky pojištěným	82 734 (0,06%)	0	82 734 (0,05%)
deriváty	1 589 874 (1,21%)	37 190 (0,08%)	1 627 064 (0,92%)

Pramen: www.mfcr.cz

6.2. Strategie u neživotního pojištění

Investiční strategie u neživotního pojištění je odlišná oproti životním pojišťovnám. Protože velká část technických rezerv neživotních pojištění, která se vyplácí každým rokem na náhradu škod, je větší, než u životního pojištění. Smlouvy neživotního pojištění mají zpravidla krátkodobější charakter a je zde mnohem větší pravděpodobnost fluktuace pojistníků mezi jednotlivými pojišťovnami. Na rozdíl od životních pojišťoven je u umisťování prostředků technických rezerv u neživotního pojištění kladen důraz hlavně na likviditu a bezpečnost. Klienti se zde nemají nárok na zaručený výnos v podobě technické úrokové míry, a tak je zde nutnost dosáhnout výnosu, který bude hlavně pokrývat inflační tlaky. Základní skutečnosti ohledně investování technických rezerv v neživotním pojištění lze shrnout takto:

- ➡ technické rezervy neživotních pojištění jsou v poměru k příjmům z pojistného mnohem menší, než je tomu v případě životních pojištění,
- ➡ v případě velkých makroekonomických problémů může mít škodní procento rostoucí tendenci,
- ➡ možnost vzniku katastrofických situací a jejich dopad na zvýšený počet pojistných plnění.

Výše zmíněné faktory ovlivňují to, že neživotní pojišťovny využívají krátkodobé investice nebo alespoň takové peněžní investice, které si udrží svoji hodnotu a jsou ihned obchodovatelné. V odpovědnostním pojištění mohou zůstat pojistné události dlouho nevyřízené, proto investice, které má pojistitel v souvislosti s těmito škodami, si musí udržet svoji hodnotu po celé období. Existence katastrofického rizika nutí pojistitele udržovat část svých aktiv ve formě krátkodobých dluhopisů jako jsou například pokladniční poukázky, které mají kratší životnost a kolísavost kapitálové hodnoty je malá.

Celkový vývoj umisťování dočasně volných finančních prostředků v českém pojišťovníctví ukazuje tabulka na následující straně, která zaznamenává vývoj

v letech 1995 – 2003. V tabulce si všimněme velkého nárůstu státních dluhopisů a dluhopisů vydaných ČNB, v roce 1997 tvořily investice do nich 4,18%, v roce 2003 už 31,19%,

Tabulka č. 3: Vývoj finančního umístění v pojišťovnictví v letech 1995-2003

Vývoj finančního umístění v pojišťovnictví v letech 1995-2003 (v tis. Kč)									
Pojišťovny	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Finanční umístění celkem	68 230 014	86 103 983	92 757 135	100 471 231	125 224 442	119 461 607	141 364 636	160 031 208	177 087 880
dluhopisy vydané ČR nebo ČNB			3 877 655	8 373 239	9 768 620	12 221 862	23 383 546	39 016 069	55 227 525
dluhopisy vydané bankami			18 741 472	17 837 535	17 973 991	18 284 329	19 392 442	15 599 249	12 690 780
veřejně obchodovatelné dluhopisy vydané obchod. společnostmi	9 338 905	24 664 110	5 964 610	9 071 620	19 178 671	18 206 669	22 858 282	12 988 559	14 648 176
pokladniční poukázky						19 277 361	10 646 327	14 740 402	5 702 957
veřejně obchodovatelné komunální obligace						244 101	2 424 017	2 753 321	2 400 081
půjčky, úvěry a jiné pohledávky	1 745 000	9 531 930	10 316 976	7 498 758	10 195 388	1 392 058	2 020 521	2 653 514	4 895 924
Směnky						707 984	558 391	16 549	263 505
nemovitosti na území ČR	5 194 066	5 646 532	6 795 338	7 060 479	10 341 597	9 159 540	9 729 773	9 995 372	7 802 989
hypoteční zástavní listy	1 205	609		13 000	13 000	2 442 649	3 085 943	5 896 721	5 776 391
veřejně obchodovatelné akcie a podílové listy	8 001 078	16 122 483	14 940 781	13 741 388	12 526 018	6 047 006	6 884 566	1 492 329	3 341 925
depozita a depozitní certifikáty u bank			32 120 299	32 887 895	45 227 157	15 314 979	18 979 827	16 319 350	16 975 991
podílové listy otevřených podíl. fondů						3 378 838	1 871 407	6 594 029	5 801 068
předměty a díla umělecké kulturní hodnoty						44 295	1 053	1 379	102 363
státní dluhopisy emitentů z EU a dluhopisy vydané EIB, EBRD a IBRD						771 067	3 523 755	8 676 178	14 789 806
zahraniční CP obchodovatelné na veřejném trhu států EU nebo OECD						11 569 362	15 995 771	22 682 084	25 038 674
deriváty přispívající ke snižování investičního rizika						399 506	9 015	606 102	1 627 064
Jiné	43 949 760	30 138 319							

Pramen: www.mfcr.cz

v celkovém objemu se jednalo o nárůst o 1 424,25%. Tento nárůst se uskutečnil zejména na úkor depozit v bankovních domech, v roce 1997 tvořily depozita a depozitní certifikáty 35,46 % z celkových investic, v roce 2003 už to bylo pouhých 9,59%. Ubyl rovněž podíl dluhopisů vydaných bankami, které v portfoliu pojišťoven tvořili v roce 1997 20,20% ale v roce 2003 to už bylo pouze 3,22%. Přibyli investice do dluhopisů států EU a dluhopisů vydaných významnými ekonomickými institucemi, v absolutní výši 25 038 674 Kč tvořily 14,14% z celkových investic.

6.3. Aktivní/pasivní investování

Druhou otázkou je zda pojišťovna bude sama aktivně investovat na finančních a reálných trzích, nebo se spokojí s pasivním investováním.

Aktivním investováním se může rozumět situace kdy jsou v pojišťovně zaměstnání odborníci na investování (finanční analytici, makléři, portfolio manažeři atd.), kteří tvoří samostatnou složku pojišťovny. V případě aktivního investování jde o soustavnou, odbornou a systematickou činnost. Tato činnost ovšem něco stojí - její náklad (provozní, investiční) musí být (pokud je úspěšná) odměněn dostatečnou návratností. Protože jde o činnost vydělávání peněz aktivním investováním (místo pasivním, relativně nenákladným, investováním), její návratnost je měřena rozdílem mezi návratností aktivně investovaného portfolia a návratností pasivního portfolia. Aktivní investování si klade za cíl překonat průměrnou výkonnost daného trhu (reprezentovanou zvoleným indexem), a to prostřednictvím výběru jednotlivých cenných papírů do portfolia na základě makroekonomických i mikroekonomických analýz. Vzhledem k tomu, že u této metody dochází k častějšímu nákupu a prodeji cenných papírů (=vyššímu obratu portfolia), je tato metoda náročnější na schopnosti portfolio manažerů, náklady spojené s nákupem cenných papírů (=transakční náklady) i daňové náklady.

Naproti tomu pasivní investování je spojeno s menšími náklady, případně i s daňově výhodnějším režimem. Pojišťovny postupují svoje zdroje jiným právnickým osobám, zpravidla investičním společnostem na základě určité smlouvy, která zajišťuje určitý výnos. Riziko nenaplnění tohoto výnosu pak spadá na danou

právníckou osobu. Často pojišťovny svěřují své prostředky investičním fondům, respektive investují do jednotlivých fondů daných investičních společností, jako fondy státních dluhopisů, komunálních dluhopisů apod. Každý z takovýchto fondů má svoji charakteristiku, zpravidla orientující se na riziko nebo výnos. Investování do jednotlivých fondů má tu výhodu, že se na vyspělých trzích se dá dobře prognózovat výnosnost jednotlivých skupin investičních nástrojů. Nevýhodou pasivního investování je nemožnost reagovat na aktuální změny, menší možnost dosahovat dlouhodobě nadprůměrné výnosy a malá možnost změny celkové investiční strategie.

Z toho když je investiční strategie pojišťovny, ať už aktivní nebo pasivní, úspěšná má samozřejmě prospěch klient pojišťovny. Pojišťovny k zaručenému zhodnocení ještě přidávají podíl na výnosech z rezerv životních pojištění, případně z ušetřených nákladů na pojistná plnění. Zda se přebytky pojistného rozdělují a jakým způsobem, je obsahem pojistné smlouvy či pojistných podmínek. Výše podílů na výnosech závisí na hospodaření a investiční strategii příslušné pojišťovny, přičemž celkově připisované výnosy nemohou klesnout pod technickou úrokovou míru. U neživotního pojištění je podíl na zisku připisován často formou snížení pojistného, ale jedná se o snížení, které se uskuteční až v dalším kalendářním roce.

6.4. Investiční činnost vybraných pojišťoven v ČR

Investiční strategie jednotlivých pojišťoven se od sebe samozřejmě liší. O tom jakou strategii pojišťovna použije rozhodují různé podmínky jako právní podmínky, hospodářské faktory, vlastní investiční strategie apod. Neopomenutelným faktorem je samozřejmě samotná výše technických rezerv, která je determinována následujícími podmínkami⁽¹¹⁾ :

- struktura pojištění v jednotlivých pojistných odvětvích,
- počet pojistných smluv, které pojišťovna spravuje,
- zda je pojišťovna zajištěna, nebo používá jiné způsoby snížení pojistné technického rizika.

⁽¹¹⁾ Kapitola zpracována podle - Čejková, V.: Pojistný trh, Praha, Grada, 2002, s. 93

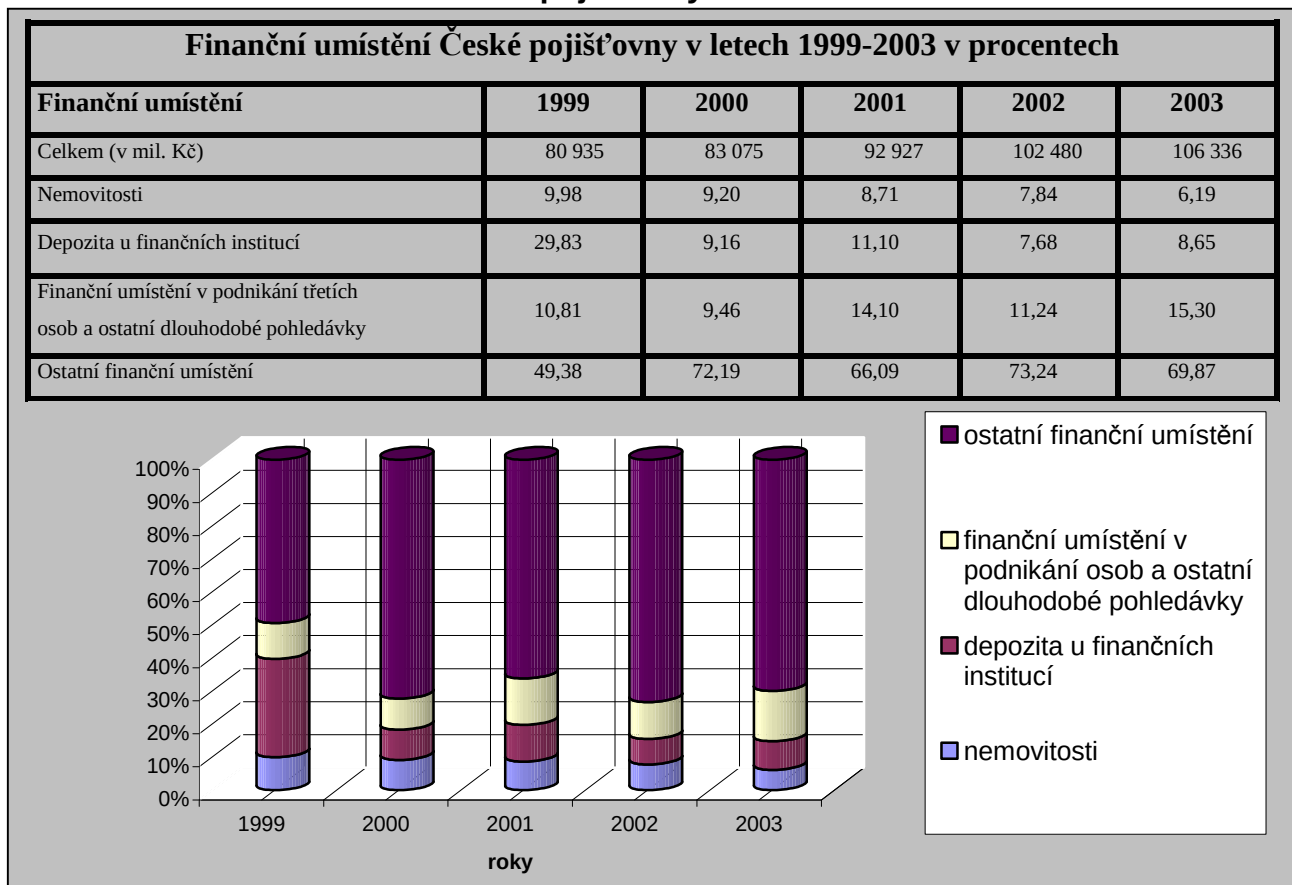
Finanční umístění budeme zkoumat u čtyřech významných pojišťoven, které působí na českém pojistném trhu. Jsou to Česká pojišťovna, a.s., s podílem 35,75 % předepsaného pojistného v roce 2003, pojišťovna Allianz, a.s. s podílem 8,26% a pojišťovna Generali, a.s. s podílem 4,37 %. Poslední zkoumanou pojišťovnou bude AIG Czech Republic, a.s., nejvýznamnější čistě neživotní pojišťovna s podílem 1,30% na neživotních pojištění v roce 2003.

6.4.1. Česká pojišťovna, a.s.

Je nástupnicí České státní pojišťovny, vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 1. května 1992. Je univerzální pojišťovnou nabízející širokou škálu jak životních, tak i neživotních pojištění. V roce 2004 si pojišťovna stanovila za strategické cíle dokončit transformaci správy a likvidace pojištění. Nadále si chtěla udržet své významné postavení na pojistném trhu, její tržní podíl v roce 2003 v oblasti neživotního pojištění činil 37,1 % a v životním pojištění 34,8%. Je v čele finanční skupiny, která se snaží nabízet komplexní soubor finančních služeb.

Z grafu č. 6 na následující straně je vidět vývoj ve finančním umístění u České pojišťovny v letech 1999-2003. Pod pojmem ostatní finanční umístění se skrývají akcie, ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem a ostatní podíly, dluhopisy a ostatní cenné papíry s pevným výnosem, finanční umístění v investičních sdruženích a ostatní půjčky, dále pak depozita při aktivním zajištění a finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník. A právě dluhopisy a další cenné papíry s pevným výnosem (obligace a pokladniční poukázky) v posledních letech tvoří majoritní část z této kategorie a z celého portfolia pojišťovny vůbec. V roce 2003 tvořily tyto cenné papíry 55 % z celkových investic a z ostatních investic dokonce 66,54 %, tato strategie vychází jasně z koncepce pokrýt pojistné závazky v jakémkoliv okamžiku v budoucnosti nezávisle na možném nepříznivém vývoji úrokových sazeb, proto tyto cenné papíry měly často delší dobu splatnosti. cenné papíry s proměnlivým výnosem tvořily v roce 2003 8,92 % z celkových investic, ale oproti roku 1999 se jednalo o nárůst 272 %, tyto cenné papíry mají spolu s nemovitostmi a úvěry zajišťovat růstový potenciál portfolia.

Graf č. 6: Finanční umístění České pojišťovny a.s. v letech 1999-2003



Pramen: www.cpoj.cz

Naopak jak je z tabulky a grafu vidět, všechny tyto nárůsty se konaly na úkor depozit u finančních institucí, ty ještě v roce 1999 tvořily 29,83 % ale v roce 2003 už jen 8,65 %.

V případě investování prostředků z rezerv životního pojištění v roce 2003, byly tyto prostředky ponejvíce investovány do dluhových instrumentů (75%) jako obligace (45,4 mld. Kč) a termínované vklady (4,3 mld. Kč). Tato část portfolia je tvořena především tuzemskými a zahraničními státními cennými papíry a cennými papíry prvotřídních emitentů, resp. vklady u kapitálově silných domácích nebo zahraničních bank. Další složkou portfolia byly akcie, v kterých bylo v roce 2003 uloženo 10,6 mld. Kč. Akcie a podílové listy patří k investicím, které zaručují portfoliu růstový potenciál v dlouhodobém investičním horizontu a vhodně doplňují portfolio s majoritní úrokovou složkou z hlediska optimalizace výnosu a diverzifikace rizika.

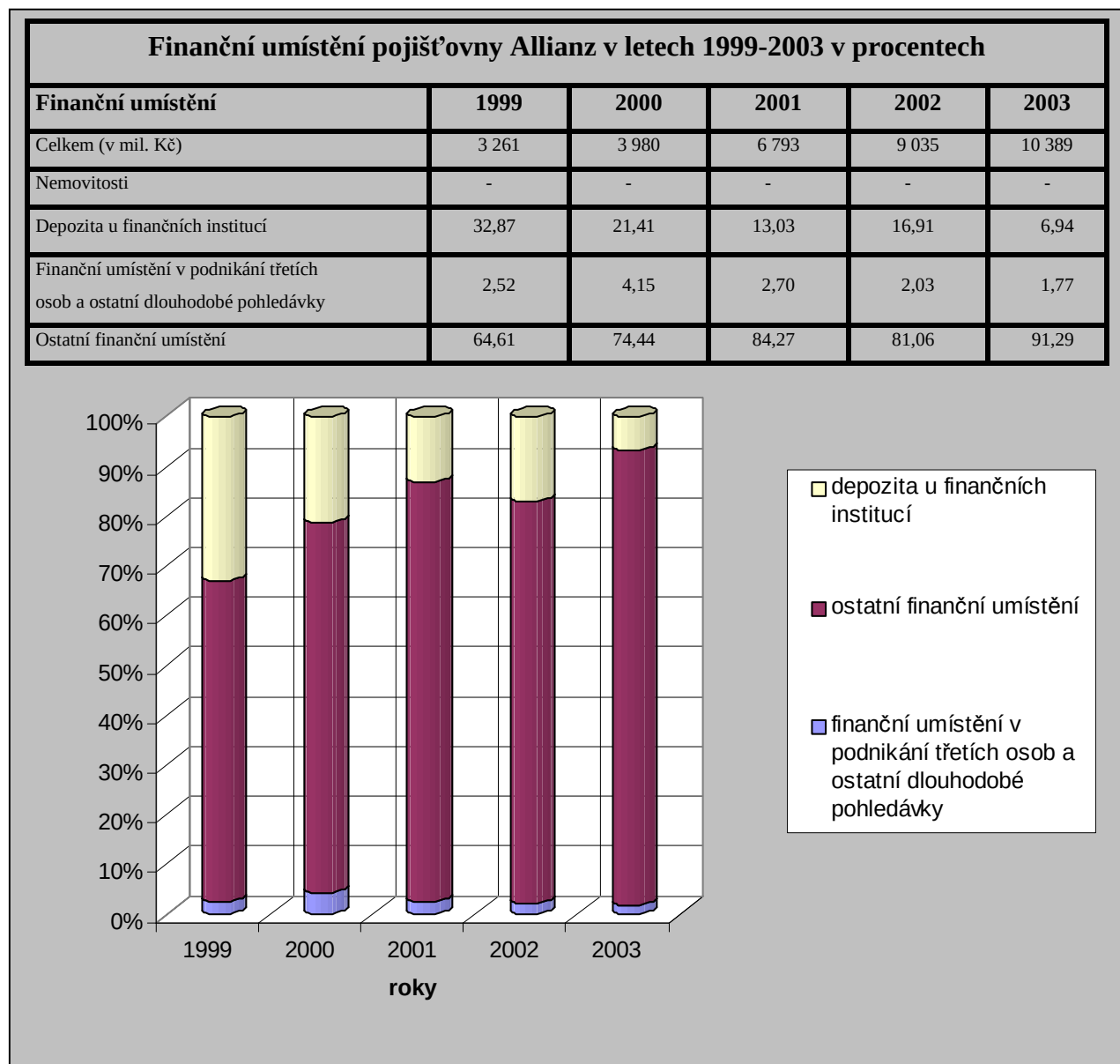
V roce 2003 bylo celé portfolio neživotních rezerv ve výši 26,2 mld. Kč tvořeno pouze pevně úročenými instrumenty, tj. především obligacemi s kratší průměrnou dobou splatnosti, úvěry, pohledávkami a termínovanými vklady. Podle uplatňované investiční strategie společnosti pro neživotní pojištění není toto portfolio investováno do akciových a obdobných instrumentů. V souladu s modelem řízení aktiv docházelo k postupnému prodlužování splatnosti prostředků, jejichž zdroji jsou neživotní technické rezervy. Způsob investování těchto prostředků se ovšem i nadále řídí krátkodobým časovým horizontem a volbou instrumentů, které je možno v případě kalamitních škodných událostí ve velmi krátkém čase konvertovat na likviditu použitelnou k úhradě závazků vůči pojištěným.

6.4.2. Allianz pojišťovna, a.s.

Allianz pojišťovna je stoprocentní dceřiná společnost předního pojišťovacího koncernu Allianz AG Mnichov, svoji činnost na českém pojistném trhu zahájila 1. ledna 1993. V roce 2003 ji jako univerzální pojišťovně, patřilo třetí místo v podílu na trhu, co se týče předepsaného pojistného (8,26 %) . Allianz pojišťovna je součástí světové finanční skupiny Allianz Group, významného poskytovatele finančních služeb s více než 60 miliony klientů, ve více než 70 zemích. Zázemí Allianz Group poskytuje výhodu při využití mezinárodního know-how a zaručuje přístup ke kapitálové síle celého koncernu.

Z grafu č. 7 na následující straně jsou vidět investiční aktivity Allianz pojišťovny, a.s. Největšího objemu dosahují ostatní finanční umístění, z nich jsou to především dluhopisy a ostatní cenné papíry s pevným výnosem, které z celkového ostatního umístění tvořily v roce 2003 90,85 %, cenné papíry s proměnlivým výnosem tvořily 1,58 % z tohoto umístění. Rozšiřování investiční strategie ukládání do dlouhodobých dluhopisů s pevným úrokem se děje na úkor depozit u finančních institucí, ty v roce 1999 činily ještě 32,87 %, ale v roce 2003 už pouze 6,94 % z celkového portfolia pojišťovny. V absolutním vyjádření se jedná u depozit o pokles o 32,72 % v roce 2003 oproti roku 1999, dlouhodobé dluhopisy narostly v roce 2003 o 343,64 % oproti roku 1999.

Graf č. 7: Finanční umístění Allianz a.s. v letech 1999-2003



Pramen: www.Allianz.cz

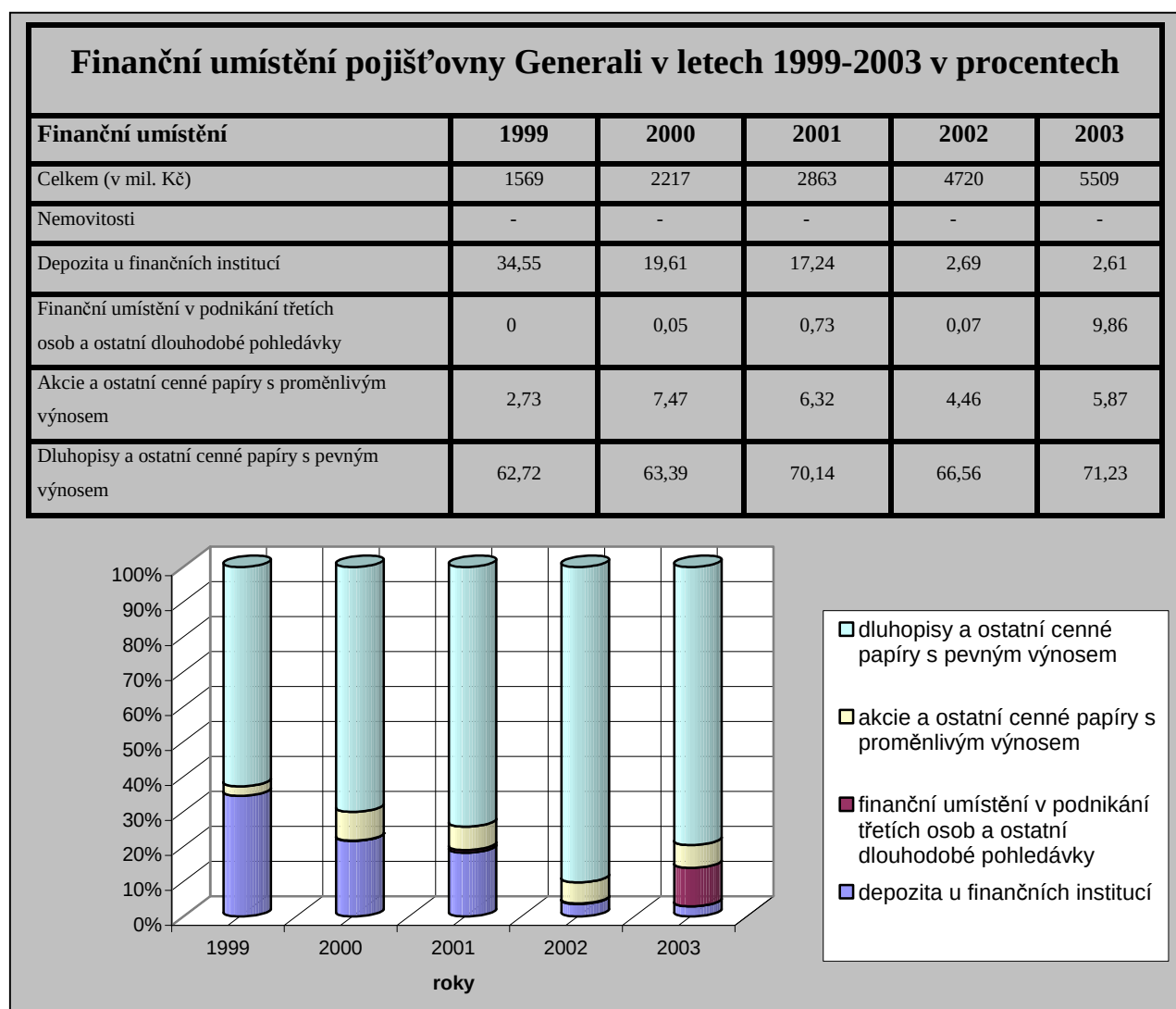
6.4.3. Generali pojišťovna, a.s.

Pobočka Assicurazioni Generali byla v Praze založena již v roce 1832.. Generali v tehdejší Československu úspěšně působila až do roku 1945, kdy došlo dekretem prezidenta republiky ke znárodnění soukromých pojišťoven. V roce 1993 se Generali vrátila zpět do České republiky. Jako akciová společnost působí Generali od ledna 1995, kdy došlo ke změně právního statutu. Organizační složka mezinárodního pojišťovacího koncernu Erste Allgemeine Versicherungs-AG se transformovala do

Generali Pojišťovna a.s. V roce 2003 zaujímala pojišťovna na neživotním pojistném trhu 4. místo s 5,54 % z celkového předepsaného pojistného, v oblasti životního pojištění zaujala 10. místo s 2,51 %. Za svůj strategický cíl si společnost určila zdvojnásobit objem předepsaného pojistného v oblasti životního pojištění do roku 2006 a nadále rozšiřovat zatím úspěšnější neživotní kmen.

Stejně jako u předešlých pojišťoven i u Generali pojišťovny se vyvíjela investiční strategie podobným způsobem, jak je vidět z následujícího grafu č. 8. Akcie a cenné papíry s proměnlivým výnosem se po dobu pěti sledovaných let držely na úrovni nepřesahující 8 %. Pokles zaznamenaly depozita u bank z podílu 35,55% z celkového portfolia na míru 2,61 % v roce 2003.

Graf č. 8: Finanční umístění Generali a.s. v letech 1999-2003



Pramen: www.Generali.cz

Výrazný nárůst zaznamenalo finanční umístění v podnikání třetích osob a ostatní dlouhodobé pohledávky, které z nulové hodnoty v roce 1999 narostly na 9,86 % v roce 2003. Největší podíl z volných finančních prostředků si po celou dobu pěti let držely investice do cenných papírů s pevným úrokem, v roce 2003 činily 71,23 % z celkového umístění. Vývoj finančního umístění pojišťovny Generali v období 1999-2003 je znázorněn v tabulce a grafu.

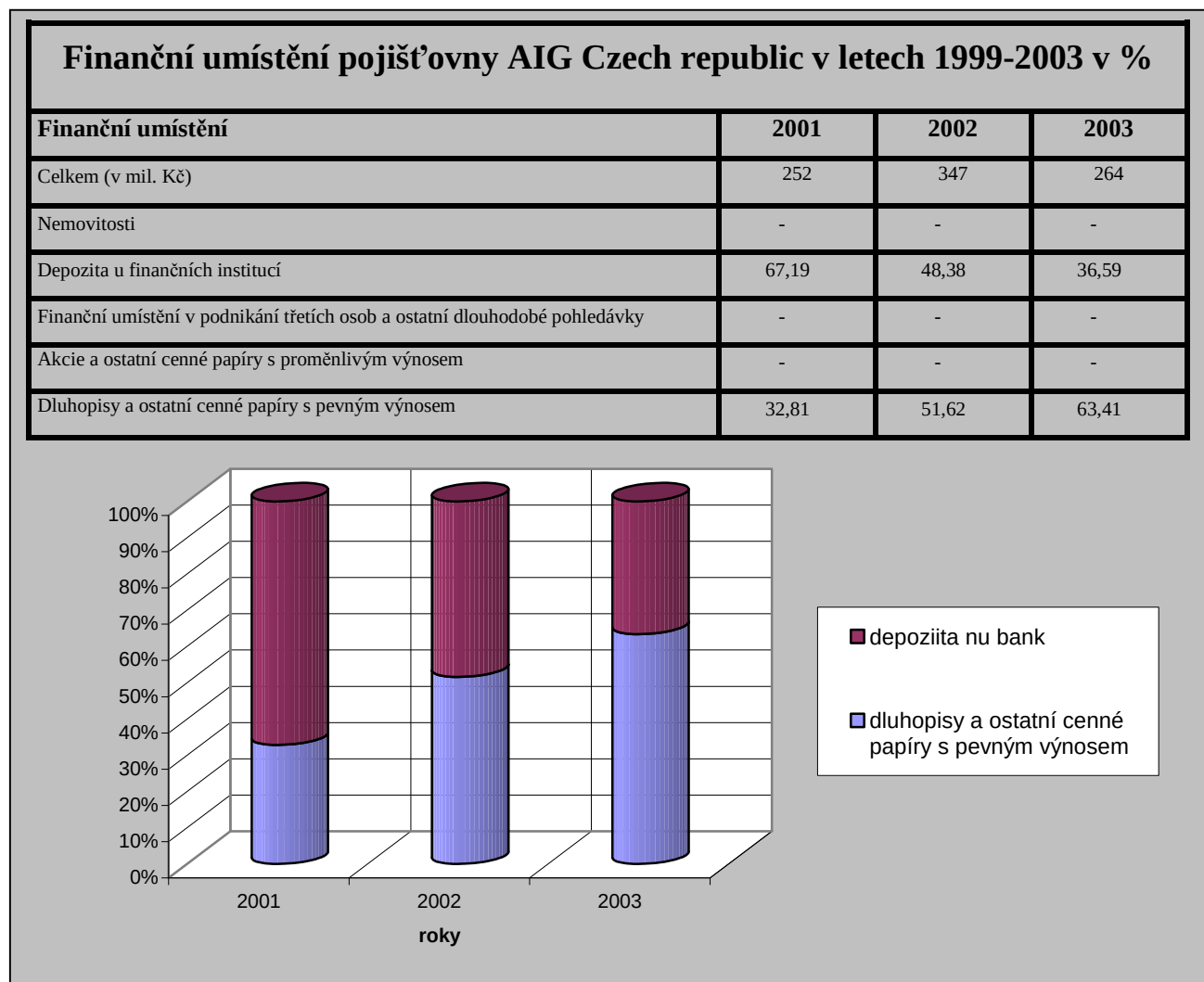
6.4.4. AIG CZECH REPUBLIC pojišťovna, a.s.

Pojišťovna AIG zahájila svoji činnost v prosinci 2001, je součástí skupiny AIG (American International Group, Inc.). Již předtím zde skupina AIG v pojišťovnictví působila ve všeobecné První americko-české pojišťovně a.s. AIG jako první na českém pojistném trhu, splnila zákonnou povinnost rozdělení společnosti na životní pojišťovnu a neživotní pojišťovnu. V květnu 2001 byl proto založen nový právní subjekt s názvem AIG CZECH REPUBLIC pojišťovna, a.s., do této společnosti byl převeden celý neživotní pojistný kmen.

AIG CZECH REPUBLIC pojišťovna, poskytuje pojišťovací služby v oblasti neživotních druhů pojištění s výjimkou pojištění motorových vozidel. Pojišťovna se soustřeďuje na odpovědnostní pojištění v oblasti managementu. Proto její strategie pro rok 2004 obsahovala snahu o rozvoj v tomto druhu pojištění, dále pak další rozvoj pojištění finančních rizik, zejména pak v oblasti profesní odpovědnosti a programů pro banky, rozvoj úrazového pojištění a standardní nabídku majetkových druhů pojištění rozšířenou o možnost připojištění rizika terorismu.

Finanční umístění pojišťovny se orientuje pouze na depozita u bank a cenné papíry s pevným výnosem, jak je patrné z grafu č. 9, který je uveden na následující straně. Od roku 2001 cenné papíry stouply v portfoliu z 32,81 % na 63,41 % na úkor depozit.

Graf č. 9: Finanční umístění AIG Czech republic a.s. v letech 1999 - 2003



Pramen: www.aig.cz

7. Závěr

Ve své diplomové práci jsem se snažil nastínit problematiku investiční činnosti pojišťoven. Charakterizovat a popsat všechny faktory, které ovlivňují správnost té či oné zvolené investiční politiky.

Úvodní kapitola se zaměřila na popis pojišťovny jako instituce, na charakteristiku pojištění a na její postavení na trzích, na kterých operuje. Popis činnosti pojišťovny a jejího postavení ve fungující tržní ekonomice je důležité pro pochopení fungování koloběhu peněz při investičních aktivitách. Růst důležitosti investiční činnosti pojišťoven na finančním trhu je patrný ze zvyšujícího se objemu předepsaného pojistného, který v roce 2003 činil u členů ČAP skoro 106 mld. Kč., technické rezervy na konci téhož roku činily 176 mld. Kč a finanční umístění narostlo do výše 177 mld. Kč.

Hlavním zdrojem investování jsou technické rezervy, jejichž charakteristice a rozdělení se věnovala druhá kapitola. Největší část investičních zdrojů tvoří rezervy životního pojištění, jejichž výše narostla od roku 1993 o 270 %.

Ve třetí kapitole se práce věnuje zásadám finančního umístění, tyto zásady jsou důležité z hlediska návratnosti vložených finančních prostředků. Po rozboru skladeb finančního umístění pojišťoven je zřejmé, že pojišťovny se řídí hlavně zásadou bezpečnosti. Co se týče výnosu, snaží se životní a smíšené pojišťovny hlavně dostát předepsané technické úrokové míře, čili zaručenému podílu na výnosech z finančního umístění v životním pojištění. Tento trend je patrný ze skladby portfolia životních a smíšených pojišťoven (z jejich životní části), kde hlavní část finančních zdrojů je umisťována do dluhopisů s pevným výnosem, zatímco akcie, jako nejvýnosnější nástroj investování, tvořily u životního pojištění 15,58% z celkové skladby.

Naopak v neživotním pojištění, vzhledem ke své charakteristice, jsou finanční prostředky často umisťovány pouze do pevně úročených instrumentů. U České pojišťovny tvořily tyto nástroje finančního trhu celých 100 %.

Právě charakteristikou jednotlivých investičních nástrojů, které mohou pojišťovny ze zákona využívat, jejich výnosností, rizikovostí a likviditou se zabývá čtvrtá kapitola.

V poslední kapitole jsou nastíněny možné investiční strategie komerčních pojišťoven a v jejím závěru jsou pro srovnání uvedeny některé ukázky investičního portfolia vybraných komerčních pojišťoven.

Význam komerčních pojišťoven neustále roste, množství finančních prostředků, s kterými disponují, se neustále zvyšuje. Pojištění není už jen pouhým krytím proti možným rizikům, ale stává se pro klienty i možným způsobem investování, jak je tomu například u některých druhů životních pojištění. Výnosnost takového druhu investování se pak odvíjí od vhodné investiční strategie pojišťovny. Propojování pojištění a investování je patrné u nových druhů pojištění jako je bankopojištění.

Použitá literatura

Knihy a publikace:

Apostolu, N.G.: Klíče k opatrným investicím, 1. vyd., Praha, Victoria publishing a.s., 1994

Böhm, A.: Ekonomika a řízení pojišťoven v podmínkách po vstupu ČR do EU, 1. vyd., Praha, Aspi s.r.o., 2004

Čejková, V.: Pojistný trh, 1. vyd., Praha, Grada, 2002

Daňhel, J.: Kapitoly z pojistné teorie, 1. vyd., Praha, VŠE, 2002

Ducháčková, E.: Pojišťovnictví, 1. vyd., VŠE Praha, 1997

Fabozzi, F.J.- Kole, S.: Selected topics in Investment Management for financial Planing, 1.ed., Homewood, Illinois, Dow Jones-Irwin, 1985

Huleš, J. – Hornigová, J.: Účetnictví pojišťoven, 1. vyd., Praha, Linde Praha a.s., 1997

Kápl, M. – Tepper, T.: Peníze a vy, 2. vyd., Praha, Prospektrum, 1994

Krabec, J. : Finanční trhy - funkce, analytické metody, investiční management. 1. vyd. Praha : Bankovní institut, 2002

Kohout, P.: Investiční strategie pro třetí tisíciletí, Praha, Grada, 2000

Liška, V. – Lachkovič, R. – Nováková, J. – Zumrová, J.: Kolektivní investování, 1. vyd., BI 1997

Majtánová, A. – Pelikánová, D.: Poistný trh a ekonomika poisťovníctva, 1. vyd., ES VŠE Bratislava, 1992

Musílek, P.: Finanční trhy: instrumenty, instituce a management, 1. vyd., Praha, VŠE, 1994

Pavlát, V. a kolektiv : Kapitálové trhy, Praha, Professional publishing, 2003

Steigauf, S.: Investiční matematika, Praha, Grada, 1999

Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (1.část), 1. vyd., Praha, VŠE,1994

Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (2.část), 1. vyd., Praha, VŠE,1996

Kolektiv autorů: Finanční trhy, 1. vyd., Praha, Grada, 1997

Internetové zdroje:

www.aig.cz..... stránky AIG pojišťovny, a.s.

www.akro.cz.....stránky AKRO investiční společnosti, a.s.

www.Allianz.cz.....stránky pojišťovny Allianz, a.s.

www.businessinfo.cz.....oficiální portál pro podnikání a export

www.bloomberg.com.....stránky zpravodajské agentury

www.cap.cz.....stránky České asociace pojišťoven

www.cnb.cz.....stránky České národní banky

www.cpoj.cz..... stránky České pojišťovny, a.s.

www.finance.yahoo.com..... informace a kurzy cenných papírů

www.generali.cz..... stránky pojišťovny Generali, a.s.

www.mfcr.cz.....stránky ministerstva financí České republiky

www.patria.cz.....investiční portál

www.pse.cz.....stránky Burzy cenných papírů Praha, a.s.

www.uniscr.cz..... stránky Unie investičních společností České republiky

Zákony a vyhlášky:

Zákon č. 363/1999 Sb. o pojišťovnictví

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

Vyhláška MFČR č 75/2000 Sb. kterou se provádí zákon č. 363/1999 Sb. o pojišťovnictví

Vyhláška MF č. 303/2004 Sb., kterou se provádí některá ustanovení zákona o pojišťovnictví

Seznam příloh

Příloha č. 1:

Pojistné produkty členů ČAP 74

Příloha č. 2:

Seznam pojišťoven a poboček zahraničních pojišťoven působících v ČR 82

Příloha č. 3:

CD s diplomovou prací

Příloha č.1

Pojistné produkty členů ČAP⁽¹²⁾

1) Životní pojištění

- Životní pojištění pro případ smrti
- Životní pojištění pro případ dožití
- Životní pojištění pro případ smrti nebo dožití
- Svatební pojištění
- Pojištění prostředků na výživu dětí
- Důchodové pojištění
- Pojištění podle odvětví 1-3 spojené s investičním fondem
- Kapitalizace (pojištění spojené s kapitalizačními smlouvami)
- Pojištění pro případ úrazu nebo nemoci, je-li doplňkem pojištění podle odvětví 1-5

2) Úrazové pojištění

- Pojištění úrazu pro případ smrti
- Pojištění úrazu pro případ trvalých následků, vč. invalidity
- Pojištění úrazu na čas nezbytného léčení, resp. denního odškodnění a dávek při pobytu v nemocnici
- Vkladové úrazové pojištění
- Pojištění nákladů na záchranu a přepravních nákladů

3) Pojištění nemoci

- Pojištění nemoci
- Denní odškodné při pobytu v nemocnici následkem nemoci nebo úrazu
- Pojištění rekonvalescence, následující po hospitalizaci
- Pojištění invalidity následkem nemoci
- Pojištění denní dávky při pracovní neschopnosti
- Pojištění nadstandardního vybavení při pobytu v nemocnici
- Pojištění stomatologických výkonů nehrazených veřejnými zdravotními pojišťovnami
- Pojištění pro případ chirurgického zákroku z důvodu úrazu a nemoci
- Pojištění vážných chorob

4) Pojištění škod na motorových vozidlech

- poškození a zničení při havárii
- odcizení
- poškození nebo zničení živelními událostmi
- připojištění zavazadel plus vnitřní vybavy
- úrazové připojištění osob (přepravovaných vozidlem)
- All Risks (všechna rizika kromě vyloučených)
- připojištění okenních skel motorových vozidel

⁽¹²⁾ zdroj www.cap.cz, aktualizace ke dni 1.10.2004

- poškození nebo zničení vandalizmem
- nákladů za nájem náhradního vozidla

5) Pojištění škod na nemotorových vozidlech

6) Pojištění škod na drážních vozidlech

- poškození a zničení (kromě živelních událostí)
- odcizení
- poškození nebo zničení živelními událostmi

7) Pojištění škod na leteckých dopravních prostředcích

- poškození a zničení (kromě živelních událostí)
- odcizení
- poškození nebo zničení živelními událostmi

8) Pojištění škod na plavidlech

a) vnitrozemských

- poškození a zničení (kromě živelních událostí)
- odcizení
- poškození nebo zničení živelními událostmi

b) námořních

- poškození a zničení (kromě živelních událostí)
- odcizení
- poškození nebo zničení živelními událostmi

9) Pojištění přepravovaných věcí včetně zavazadel

- poškození nebo zničení při vnitrostátní přepravě
- odcizení při vnitrostátní přepravě
- poškození nebo zničení při zahraniční přepravě
- odcizení při zahraniční přepravě
- pojištění zavazadel

10) Pojištění majetku občanů

a) pojištění budov, včetně rozestavěných, proti škodám způsobeným

- úderem blesku, výbuchem, požárem, pádem či nárazem letadla
- vichřicí
- povodní nebo záplavou
- sesuvem nebo sesedáním půdy
- krupobitím
- sesouváním nebo zřícením lavin
- pádem stromu nebo stožáru
- tíhou sněhu nebo námrazy
- zemětřesením
- poškozením nebo zničením věcí vodou z vodovod. zařízení

- nárazem motorového vozidla, jeho části nebo nárazem přepravovaného nákladu
- úmyslným poškozením nebo úmyslným zničením (vandalizmem)
- krádeží, loupeží
- kouřem
- aerodynamickým třeskem
- vnitřními nepokoji, stávkou, manifestací
- jadernou energií

b) pojištění domácnosti, vč. rekreační, proti škodám způsobeným

- úderem blesku, výbuchem, požárem, pádem či nárazem letadla
- vichřicí
- povodní nebo záplavou
- sesuvem nebo sesedáním půdy
- krupobitím
- sesouváním nebo zřícením lavin
- pádem stromu nebo stožáru
- tíhou sněhu nebo námrazy
- zemětřesením
- poškozením nebo zničením věcí vodou z vodovod. zařízení
- nárazem motorového vozidla, jeho části nebo nárazem přepravovaného nákladu
- úmyslným poškozením nebo úmyslným zničením (vandalizmem)
- krádeží, loupeží
- kouřem
- aerodynamickým třeskem
- vnitřními nepokoji, stávkou, manifestací
- jadernou energií

11) Pojištění majetku podnikatelů

a) pojištění budov a nemovitostí, vyjma pozemky, proti škodám způsobeným

- úderem blesku, výbuchem, požárem, pádem či nárazem letadla
- vichřicí
- povodní nebo záplavou
- sesuvem nebo sesedáním půdy
- krupobitím
- sesouváním nebo zřícením lavin
- pádem stromu nebo stožáru
- tíhou sněhu nebo námrazy
- zemětřesením
- poškozením nebo zničením věcí vodou z vodovod. zařízení
- nárazem motorového vozidla, jeho části nebo nárazem přepravovaného nákladu
- úmyslným poškozením nebo úmyslným zničením (vandalizmem)
- krádeží, loupeží
- kouřem
- aerodynamickým třeskem

- vnitřními nepokoji, stávkou, manifestací
- jadernou energií

b) Pojištění zařízení a zásob proti škodám způsobeným

- úderem blesku, výbuchem, požárem, pádem či nárazem letadla
- vichřicí
- povodní nebo záplavou
- sesuvem nebo sesedáním půdy
- krupobitím
- sesouváním nebo zřícením lavin
- pádem stromu nebo stožáru
- tíhou sněhu nebo námrazy
- zemětřesením
- poškozením nebo zničením věcí vodou z vodovod. zařízení
- nárazem motorového vozidla, jeho části nebo nárazem přepravovaného nákladu
- úmyslným poškozením nebo úmyslným zničením (vandalizmem)
- krádeží, loupeží
- kouřem
- aerodynamickým třeskem
- vnitřními nepokoji, stávkou, manifestací
- jadernou energií

12) Pojištění ostatních věcných škod

a) Pojištění věcí včetně peněz, cenin, cenností a starožitností pro případ

- krádeže vloupáním
- loupežného přepadení
- odcizení peněz, cenin, cenností a cizích platidel z trezorů a v době přepravy úmyslným poškozením nebo úmyslným zničením

b) Pojištění technických rizik

- stavebních rizik
- montážních rizik
- strojů a strojních zařízení
- elektronických zařízení
- audiovizuální a výpočetní techniky
- hudebních nástrojů a zvukových aparatur
- domácích elektrospotřebičů

c) Ostatní pojištění

- skla
- pro případ poškození, zničení nebo odcizení jízdního kola
- pro případ poškození obsahu uloženého v chladicích zařízeních
- údajů na paměťových médiích proti poškození či zničení
- výstav a veletrhů

- věcí pro případ odcizení nebo zničení
- pro případ ztráty, odcizení nebo zničení časových jízdenek
- etážového a ústředního topení pro případ poškození nebo zničení

d) Pojištění plodin

- plodin pro případ poškození nebo zničení krupobitím
- plodin pro případ poškození nebo zničení živelní událostí a vyzimováním
- plodin pro případ poškození nebo zničení živelní událostí, vyzimováním a jarním mrazem
- vinné révy pro případ poškození nebo zničení mrazem
- okrasných rostlin pro případ poškození nebo zničení živelní událostí
- rostlin pěstovaných ve skleníku a fóliovníku
- lesů pro případ požáru
- námelového žita a námele
- vinné révy pro případ poškození nebo zničení krupobitím
- vinné révy pro případ poškození či zničení živelní událostí
- vinné révy pro případ poškození nebo zničení živelní událostí a jarním mrazem

e) Pojištění zvířat

- hospodářských zvířat pro případ nákaz
- užitkových zvířat pro případ nákazy
- hospodářských zvířat pro případ uhynutí, utracení a nutné porážky
- vajec pro případ zničení v elektrické líhni a jednodenní drůbeže pro případ uhynutí
- drůbeže pro případ salmonelózy
- hospodářských zvířat pro případ uhynutí, utracení a nutné porážky (zemědělské pojištění občanů)
- krátkodobé pojištění prasat pro případ uhynutí, utracení a nutné porážky (zemědělské pojištění občanů)
- koní
- psů
- čistokrevných koček
- farmového chovu jelena obecného, daňka skvrnitého, muflona obecného a kamzíka
- speciálních druhů zvířat, např. pštrosů aj.

13) Zákonné pojištění odpovědnosti za škodu

a) Pojištění odpovědnosti za škodu, vyplývající z vlastnictví nebo užití pozemního motorového dopravního prostředku, včetně odpovědnosti dopravce

- pojištění odpovědnosti z provozu vozidla
- pojištění odpovědnosti dopravce za přepravovaný náklad

b) Pojištění odpovědnosti za škodu, vyplývající z vlastnictví nebo užití drážního vozidla, včetně odpovědnosti dopravce

- pojištění odpovědnosti za škodu provozovatele drážní dopravy na dráze regionální a celostátní

14) Pojištění odpovědnosti za škodu, vyplývající z vlastnictví nebo užití leteckého dopravního prostředku

- pojištění odpovědnosti za škodu, z provozu letedla a poskytování letové provozní služby

15) Pojištění odpovědnosti za škodu, vyplývající z vlastnictví nebo užití vnitrozemského nebo námořního plavidla

- pojištění odpovědnosti z provozu plavidla

16) Všeobecné pojištění odpovědnosti za škodu, jiné než uvedené v odvětvích 10 až 12

a) Obecné smluvní pojištění odpovědnosti

- pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozní činností
- pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou vadou výrobku
- pojištění odpovědnosti za škodu členů statutárních či dozorčích orgánů právnických osob
- pojištění odpovědnosti zasílatele
- pojištění odpovědnosti za škodu v běžném občanském životě
- pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou vlastnictvím nebo držbou nemovitosti
- pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou zaměstnavateli zaměstnancem při výkonu povolání

b) Povinné smluvní pojištění odpovědnosti za škodu

- při výkonu práva myslivosti
- z provozu jaderných zařízení
- vzniklé v důsledku závažné havárie
- provozovatele námořního plavidla

c) Pojištění odpovědnosti za škodu, způsobenou při výkonu činnosti

- lékaře, stomatologa a lékárníka
- patentového zástupce
- správce konkurzní podstaty
- advokáta
- osoby pověřené výkonem sociálně - právní ochrany dětí
- veterinárního lékaře
- koncesovaného oceňovatele majetku
- nestátního zdravotnického zařízení
- notáře
- autorizovaného architekta, autorizovaného inženýra a technika činného ve výstavbě
- daňového poradce
- autorizované osoby
- zadavatele klinického hodnocení veterinárního léčiva

- pojišťovacího nebo zajišťovacího makléře a pojišťovacího agenta
- dražebníka
- zadavatele klinického hodnocení zdravotnického prostředku
- auditora
- energetického auditora
- soudního exekutora
- zdravotnického zařízení provádějící odběr a transplantace tkání a orgánů
- provozovatel zdravotnického zařízení včetně státního
- provozovatele odbavovacích služeb při odbavovacím procesu na letišti
- vysílající organizace - pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou dobrovolníkem nebo dobrovolníkovi při výkonu dobrovolnické služby
- zkoušejícího klinického hodnocení
- subjektů klinického hodnocení pro případ škody vzniklé na zdraví v důsledku provádění klinického hodnocení

d) Zákonné pojištění odpovědnosti za škodu

- pojištění odpovědnosti zaměstnavatele za škodu při pracovním úrazu nebo nemoci z povolání

17) Pojištění úvěru

- Obecná platební neschopnost
- Pojištění (vývozních) úvěrů proti komerčním rizikům
- Pojištění (vývozních) úvěrů proti teritoriálním rizikům
- Pojištění úvěru při splátkovém prodeji
- Pojištění hypotečních úvěrů
- Pojištění zemědělských úvěrů
- Pojištění spotřebitelských úvěrů
- Pojištění úvěrů na předexportní financování výroby
- Pojištění bankovních záruk souvisejících s vývozním kontraktem
- Pojištění investic českých právnických osob v zahraničí

18) Pojištění záruky

- Pojištění karnetů ATA
- Ostatní speciální druhy (např. prodloužení záruky u aut, spotřebního zboží apod.)
- Pojištění záruky (kauce) pro případ úpadku cestovní

19) Pojištění různých finančních ztrát

- Pojištění ztrát, stálých nákladů a zisků způsobených přerušením provozu
- Pojištění finančních rizik
- Pojištění různých finančních ztrát vyplývajících
 - z výkonu povolání
 - z nedostatečného příjmu
 - ze špatných povětrnostních podmínek
 - z nepředvídaných obchodních výdajů
 - ze ztráty tržní hodnoty

ze ztráty pravidelného zdroje příjmu
z jiné nepřímé obchodní finanční ztráty
z ostatních finančních ztrát (např. pojištění bankovních karet)
z celního dluhu

20) Pojištění právní ochrany

- Právní ochrana motorového vozidla
- Právní ochrana řidiče
- Právní ochrana rodiny
- Právní ochrana - nemovitosti
- Právní ochrana - v pracovněprávních sporech
- Právní ochrana v případě úrazu
- Právní ochrana podnikatelů

21) Pojištění rizik cestování

- pojištění léčebných výloh v zahraničí
- pojištění asistence
- pojištění odpovědnosti za škodu
- pojištění zavazadel
- pojištění storna zájezdu
- připojištění úrazu

Příloha č. 2

Seznam pojišťoven a poboček zahraničních pojišťoven působících v ČR⁽¹³⁾

- 1) AIG CZECH REPUBLIC pojišťovna, a. s.
- 2) Allianz pojišťovna, a. s.
- 3) ARAG - pojišťovna právní ochrany, a. s.
- 4) Aviva životní pojišťovna, a. s.
- 5) Cestovní pojišťovna ADRIA Way družstvo
- 6) CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS POJIŠŤOVNA A. S.
- 7) Česká národní zdravotní pojišťovna, a. s.
- 8) Česká podnikatelská pojišťovna, a. s.
- 9) Česká pojišťovna a. s.
- 10) Česká pojišťovna ZDRAVÍ a. s.
- 11) ČSOB Pojišťovna, a. s., člen holdingu ČSOB
- 12) D.A.S. pojišťovna právní ochrany, a. s.
- 13) Euler Hermes Čescob, úvěrová pojišťovna, a. s.
- 14) Evropská Cestovní Pojišťovna, a. s.
- 15) Exportní garanční a pojišťovací společnost, a. s. (EGAP)
- 16) Generali Pojišťovna a. s.
- 17) GERLING-Konzern Všeobecná pojišťovací akciová společnost - organizační složka
- 18) Gothaer Allgemeine Versicherung AG - organizační složka pro Českou republiku
- 19) HALALI, všeobecná pojišťovna, a. s.
- 20) Hasičská vzájemná pojišťovna, a. s.
- 21) HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit - org. složka
- 22) Hutnická zaměstnanecká pojišťovna
- 23) Komerční pojišťovna, a. s.
- 24) Kooperativa, pojišťovna, a. s.
- 25) KRAVAG - LOGISTIK Versicherungs - Aktiengesellschaft - organizační složka pro ČR
- 25) MAXIMA pojišťovna, a. s.
- 26) Nationale - Nederlanden pojišťovna, a. s.
- 27) Nationale - Nederlanden životní pojišťovna, organizační složka
- 28) Oborová zdravotní pojišťovna zaměstnanců bank, pojišťoven a stavebnictví
- 29) Pojišťovna CARDIF PRO VITA, a. s.
- 30) Pojišťovna České spořitelny, a. s.
- 31) Pojišťovna Slavia a. s.
- 32) Pojišťovna VZP, a. s.
- 33) PRVNÍ AMERICKO-ČESKÁ POJIŠŤOVNA, a. s. (AMCICO AIG Life)
- 34) Revírní bratrská pokladna, zdravotní pojišťovna
- 35) Servisní pojišťovna a. s.
- 36) Triglav pojišťovna, a. s.

⁽¹³⁾ zdroj: www.bussinesinfo.cz

- 37) UNIQA pojišťovna, a. s.
- 38) VICTORIA-VOLKSBANKEN pojišťovna, a. s.
- 39) Vitalitas pojišťovna, a. s.
- 40) Vojenská zdravotní pojišťovna ČR
- 41) Všeobecná zdravotní pojišťovna, a. s.
- 42) Wüstenrot, životní pojišťovna, a. s.
- 43) Zaměstnanecká pojišťovna Škoda
- 44) Zdravotní pojišťovna METAL - ALIANCE
- 45) Zdravotní pojišťovna ministerstva vnitra České republiky