

Technická univerzita v Liberci
Ekonomická fakulta

Studijní program: N (M 6202) Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Pojišťovnictví

Alternativní metody přenosu rizika a jejich vývoj

Alternative methods of the risk transfer and its development

DP-EF-KPO-2010-19

Bc. JAKUB MANSFELD

UNIVERZITNÍ KNIHOVNA
TECHNICKÉ UNIVERZITY V LIBERCI



3146136216

Vedoucí práce: prof. Ing. Eva Ducháčková, CSc., KPO

Konzultant: Ing. Lubomír Bušek MBA, Česká Pojišťovna a.s.

Počet stran: 62 Počet příloh: 0

06.05.2010

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Jakub MANSFELD

Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: Pojišťovnictví

Název tématu: Alternativní metody přenosu rizika a jejich vývoj

Zadávací katedra: Katedra pojišťovnictví

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Charakteristika ART
2. Nositelé a nástroje ART
3. Možnosti uplatnění ART v souvislosti s ekonomickým vývojem
4. Perspektivy ART

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Univerzitní knihovna
Větrnážská 1329, Liberec 1
Moroněžská PSČ 461 12
PSČ 461 12

V 199/10H

EPO
7/4c
obj. graf.

Rozsah grafických prací:

65 - 75

Rozsah pracovní zprávy:

tištěná/elektronická

Forma zpracování diplomové práce:

Seznam odborné literatury:

- DUCHÁČKOVÁ, E. Principy pojištění a pojišťovnictví. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. S. 178., ISBN 80-86119-92-0.
- CIPRA, T. Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví. 1.vyd. Praha: Grada, 2004. S. 260., ISBN 80-247-0838-8.
- KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 3.vyd. Praha: Grada, 2003. S. 276., ISBN 80-247-0560-5.
- Cenné papíry ; Kolektivní investování ; Dohled a podnikání na kapitálovém trhu : směnky, šeky, dluhopisy, zemědělské skladní listy, makléři, investiční a podílové listy : podle stavu k 19.8.2008, Ostrava: Sagit, 2008, S. 464., ISBN 978-80-7208-694-8.
- VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 1.vyd. Praha: ASPI, 2007. S. 703., ISBN 978-80-7357-297-6.
- SWISSRE.COM (online). 2009, [cit. 2009-10-07]. Dostupné z WWW: <http://www.swissre.com/>.

Vedoucí diplomové práce:

prof. Ing. Eva Ducháčková, CSc.

Katedra pojišťovnictví

Konzultant diplomové práce:

Ing. Lubomír Bušek

Česká pojišťovna, a.s.

Datum zadání diplomové práce:

31. října 2009

Termín odevzdání diplomové práce:

7. května 2010

doc. Dr. Ing. Olga Hasprová

děkanka



doc. Ing. Arnošt Böhm, CSc.

vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2009

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(a) povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladu, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

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

V Liberci, 03. 05. 2010

podpis



Poděkování

Chtěl bych vyjádřit vřelé díky své vedoucí diplomové práce profesoře Evě Ducháčkové za věcné připomínky k mé diplomové práci. Dále bych rád poděkoval konzultantovi ing. Lubomíru Buškovi a rodině za ochotu a pozitivní přístup během vypracovávání diplomové práce, když vím, že to pokaždé nebylo jednoduché.

Anotace

V dnešní době je společnost ohrožena mnoha riziky. Rizika se neustále zvětšují a škody rostou. Některá rizika dosahují značných rozměrů. Na krytí těchto rizik neexistuje na klasickém pojistném trhu odpovídající kapacita. Alternativní metody zajištění jsou finančním nástrojem, který dokáže pokrýt i jinak nezajistitelná rizika. Přenáší rizika na kapitálový trh. Kapitálový trh má mnohem větší kapacitu než trh pojišťný. Přenesením rizika se zvýší pojistné a zajistné kapacity. Větší kapacity pomohou rozvíjet primární trh pojištění. Alternativní metody jsou především flexibilnějším a levnějším doplňkem klasického zajištění. V USA jsou tyto metody využívány častěji než v Evropě. Pro větší využití v Evropě se musí vytvořit vhodné prostředí. Jejich vývoj určuje mnoho faktorů. ART metody jsou mladým a rychle se rozvíjejícím segmentem finančního a zajišťovacího trhu. Pokud bude jejich existence dostatečně a vhodně ošetřena, rozvoj metod bude nadále úspěšně pokračovat.

Alternativní zajištění, katastrofické dluhopisy, kapitálový trh, velká rizika, větší zajistná kapacita, sekuritizace, solventnost, regulace, spouštěče

Annotation

Nowadays the company is threatened by many dangers. The risks are constantly increasing, the damage is growing. Some risks may reach considerable size. There is no capacity responding to such risks on the classic reinsured market. Alternative methods for ensuring the financial instrument are able to cover otherwise hardly-securable risks. They transfer risk to the capital market. The capital market is much larger than the reinsured market. Transfer of the risk increases the insurance and reinsurance capacity. Greater capacity can help develop the primary insurance market. Alternative methods are particularly flexible and cheaper supplement to the traditional reinsurance. In the U.S., these methods are used more frequently than in Europe. For a greater use in Europe there has to be a better form of a suitable environment developed. Their evolution is determined by many factors. ART methods are young and fast growing segment of the financial and reinsurance markets. If the existence of the adequate and appropriate treatment methods will continue the development will be successfully growing.

Alternative reinsurance, catastrophe bonds, capital market, big risk, greater reinsurance capacity, securitization, solvency, regulation, triggers

Obsah:

Seznam zkratk a symbolů	9
Seznam obrázků	10
Seznam tabulek	10
ÚVOD	11
1 CHARAKTERISTIKA ART	12
1.1 Vymezení pojmu Alternativní přenos rizika	13
1.2 Důvody využívání ART	14
1.2.1 Navýšení pojistné a zajistné kapacity	14
1.2.2 Eliminace volatility pojistných a zajistných sazeb	15
1.2.3 Levnější pojistná a zajistná ochrana	16
1.2.4 Využití kapacity kapitálových trhů	16
1.2.5 Redukce úvěrového rizika	17
1.2.6 Další hlediska	18
1.3 Typické rysy ART metod	19
1.3.1 Morální hazard	19
1.3.2 Samopojištění	21
1.3.3 Co to je sekuritizace?	21
2 NOSITELÉ A NÁSTROJE ALTERNATIVNÍCH METOD PŘENOSU RIZIKA ART) .	
.....	24
2.1 Nositelé ART	24
2.1.1 Kaptivní pojišťovny	24
2.1.2 Samopojištění	25
2.1.3 RRG	26
2.1.4 Pooly	26
2.1.5 Kapitálové trhy a SPV zprostředkovatelé	29
2.2 Nástroje ART	31
2.2.1 Finanční zajištění	31
2.2.2 Pojistné dluhopisy	36
2.2.3 Pojistné opce	41
2.2.4 Pojistné swapy	42
2.2.5 Kontingentní kapitál	44

2.2.6	Multiprodukty.....	45
3	MOŽNOSTI UPLATNĚNÍ ART V SOUVISLOSTI S EKONOMICKÝM A CELOSVĚTOVÝM VÝVOJEM	46
3.1	Zvyšující se počet škod	46
3.1.1	Škody na lidských životech.....	47
3.1.2	Pojištěné škody.....	48
3.2	Změna ve skladbě investování na kapitálových trzích.....	50
3.3	S pojištěním související cenné papíry (ILS)	52
3.4	Úloha indexů při předávání pojistných rizik na kapitálové trhy	53
3.5	Použití vhodných indexů může přispět k vytvoření více likvidních trhů.....	54
3.6	Index tržní ztráty pro Evropu - Rozšíření kapacity kapitálového trhu.....	55
3.7	Katastrofické dluhopisy a finanční krize v roce 2009.....	56
4	PERSPEKTIVY ART	58
4.1	ILS a udržení silného růstu.....	58
4.2	Nutnost zlepšit postavení SPV (prostředníků při sekuritizaci pojistných rizik) .	59
4.2.1	Solventnost SPV.....	59
4.2.2	Regulační pozice SPV	60
4.2.3	Likvidace pojistných událostí.....	60
4.2.4	Informovanost	61
4.3	Ceny klasického zajištění pojišťoven na rok 2010.....	62
4.4	Budoucnost Alternativních metod přenosu rizika v EU.....	63
4.4.1	Nové riziko – velká regulace.....	64
4.4.2	Akční plán finančních služeb FSAP.....	65
4.4.3	Směrnice o finančních trzích MiFID (2004/39/ES)	66
4.5	Perspektivy jednotlivých alternativních nástrojů přenosu rizika	67
4.5.1	Finanční zajištění.....	68
4.5.2	Pojistné dluhopisy	68
4.5.3	Pojistné opce	69
4.5.4	Pojistné swapy.....	69
4.5.5	Kontingentní kapitál.....	69
4.5.6	Multiprodukty.....	70
	ZÁVĚR.....	71
	ZDROJE	74

Seznam zkratek a symbolů

ADC	Adverse Development Cover – typ smlouvy finančního zajištění
ABS	asset-backed securities – balík cenných papírů
ART	Alternativní metody přenosu rizika
CATEX	Elektronická burza katastrofických dluhopisů v USA
CBOT	Chicago Board of Trade – derivátová burza
CC	Kontingentní kapitál
CIC	Kaptivní pojišťovna
EU	Evropská unie
FQS	Financial Quota Share – typ smlouvy finančního zajištění
FSAP	Akční plán finančních služeb Evropské unie
IBNR	rezervy pro pojistné události v běžném roce vzniklé, ale dosud nehlášené
IBNER	rezervy pro pojistné u. v běžném roce vzniklé, ale nedostatečně rezervované
ILS	Pojistné dluhopisy (insurance- linked bonds)
ILW	Pojistné dluhopisy vázané na záruky průmyslových ztrát
LPT	Loss portfolio transfer –typ smlouvy finančního zajištění
MiFID	Směrnice o trzích finančních instrumentů
MMP	Integrované multiprodukty
MTDC	Modifikovaný Time distance contract – typ smlouvy finančního zajištění
MTP	Multi-trigger produkty
PCS	Property Claim Services - index
PERILS	Pan-European Risk Insurance Linked Services – společnost shromažďující průmyslová statistická data
RRG	Vzájemné pojišťovny
SLT	Spread Loss Treaty – typ smlouvy finančního zajištění
SPE	Special Purpose Entity – speciální zprostředkovatelé (stejné jako SPV)
SPV	Special Purpose Vehicles – speciální zprostředkovatelé
TDC	Time distance contract – typ smlouvy finančního zajištění
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar

Seznam obrázků

obrázek č.1 – Fungování sekuritizace

obrázek č.2 - Vztah mezi transparentností pro investora a rizikem sponzora

obrázek č.3 - Vývoj počtu katastrofických událostí v letech 1970 až 2009

obrázek č.4 - Vývoj počtu obětí v letech 1970 až 2009

obrázek č.5 - Vývoj pojištěných škod u katastrof 1970 až 2009

obrázek č.6 - Skladba investování celosvětově 1999

obrázek č.7 - Skladba investování celosvětově 2009

Seznam tabulek

tabulka č.1 - Typy spouštěčů a jejich vlastnosti

ÚVOD

Cílem mé diplomové práce je analýza alternativních metod zajištění, které pomáhají pojišťovacím subjektům v oblasti jejich zajištění.

Alternativní metody zajištění jsou jakýsi doplněk ke klasickému zajištění. Pokrývají tu oblast zajištění, kterou nedokáže pokrýt klasické komerční zajištění. Alternativní metody zajištění se tedy stávají velmi důležitou součástí pojistného, zajištěního a finančního trhu.

Tyto metody napomáhají rozšíření pojistného trhu, jak ho dnes známe. Dokáží pokrýt značnou část trhu, která by jinak zůstala nezajištěna nebo nepojištěna. Alternativní metody zajištění tak dokáží dopomoci ke stabilizaci celého finančního sektoru, potažmo i celé ekonomiky. V poslední době přibývají nová a katastrofická rizika. S tímto vývojem se vyvíjí i jednotlivé nástroje alternativních zajištění pojišťovacích subjektů, které mají krýt tato rizika. S neustálým nárůstem populace a zvyšováním ceny majetku jsou tato rizika hrozbou pro celý svět.

Tato diplomová práce je rozdělena do čtyř hlavních kapitol. V první kapitole charakterizují alternativní metody zajištění. Co znamená pojem alternativní metody zajištění a kde vznikl? Proč je jeho role v pojišťovnictví a zajišťovnictví tak důležitá. Jaké jsou důvody užití alternativních metod zajištění. Popíši jejich hlavní rysy. Druhá kapitola přiblíží jednotlivé nositele a nástroje. Vysvětlím v ní jejich hlavní podstatu a oblast užití. Vyzdvihnu jejich hlavní určující vlastnosti. Tato kapitola bude rozsáhlejší z důvodu rostoucí významnosti osvěty v této problematice. V České republice nejsou alternativní metody zajištění rozšířeny jako ve většině západních zemí. Proto si myslím, že seznámení s danou problematikou je pro budoucí vývoj velmi důležité. Ve třetí kapitole se pokusím nastínit vývoj těchto nástrojů v ekonomickém kontextu. Jak je ovlivňují ekonomické procesy a stav ekonomiky. V poslední čtvrté kapitole zhodnotím jednotlivé nástroje a jejich možný budoucí přínos pro odvětví zajištění. Pokusím se zhodnotit situaci, která je na tomto trhu, a co by bylo potřeba udělat pro rozvoj ART. Tato část by měla hlavně vést k zamyšlení nad těmito možnostmi zajištění a jejich využití.

1 CHARAKTERISTIKA ART

Tento způsob zajištění ekonomických činností firmy či pojišťovacího subjektu je součástí celkové problematiky zajištění. Zajištění může mít mnoho podob a využití se liší dle okolností na pojistných a zajišťovacích trzích a také na vývoji a stavu prostředí, kde daná ekonomická jednotka operuje a působí.

Pojišťovnictví je velmi rychle se vyvíjející segment finančních trhů. Pozorování a vyhodnocování vývoje na pojistném trhu ukazuje, jak se mění a vyvíjí struktura a směr celého odvětví pojišťovnictví. Celý tento trh reaguje na situaci v ekonomikách jednotlivých států i na globální situaci, politickou situaci, demografický vývoj, situaci na kapitálových trzích a v neposlední řadě na změny klimatického a přírodního charakteru.

V dnešním globálním světě je nespočet možností řešení nevyhovujících rizikových situací. Stále zvyšující se rizika, která mohou mít katastrofální následky, vyžadují stále aktivnější přístup k jejich zajištění a eliminaci. Tyto rizika ohrožují nejen samotnou existenci pojišťoven a zajišťoven, potažmo jejich klientů, ale i existenci a vývoj celých ekonomik států a uskupení. Metody a způsoby pojišťování a zajišťování rizik jsou jedním z hlavních ukazatelů a činitelů, které dotvářejí a spoluurčují směr ekonomiky.

Ekonomická aktivita, ať už států nebo jednotlivých ekonomických subjektů, je závislá na stavu a bezpečnosti prostředí, ve kterém se aktivita uskutečňuje. Proto je nasnadě, aby se metody, jenž dokáží zabezpečit stabilitu a ekonomickou prosperitu, vyvíjely tím nejbezpečnějším a zároveň nejrychlejším tempem. Proces přizpůsobování metod zajišťování rizik, ať už u samého zákazníka pojišťovny nebo u jakékoli retrocese, musí být kompatibilní s ekonomickými požadavky každého subjektu v dané ekonomice na celém světě.

K zajištění se již dávno nevyužívá jen klasického přístupu, kdy se pojišťovna zajišťuje u zajišťovny, v takové míře jako kdysi. Tento přístup se převážně využívá u jednoduchých a jasně definovaných rizicích, které by neměly přerůst ve škody s katastrofálními důsledky.

Ovšem dnešní rychle se rozvíjející finanční sektor ekonomiky potřebuje zajistit i rizika, která jsou z různých důvodů tržně nezajistitelná. Tyto rizika potřebují adekvátní zabezpečení už jen proto, že mohou působit devastujícími účinky na stav a vývoj ekonomik. V dnešním provázaném světě by pak takováto situace mohla způsobit řetězovou reakci, která by mohla vést k destabilizaci světového pořádku a chtěného vývoje celé společnosti. Jak se v dnešní globální době ukazuje, celý svět je jeden velký propletený celek, který se ve všem ovlivňuje navzájem.

Proto metody, jenž by dokázaly tento stav stabilizovat a zmenšit narůstající rizika, jsou velmi důležité. Alternativní metody, jako doplněk těch klasických metod zajištění, jsou adekvátní odpovědí vývoje finančního a pojistného trhu. Alternativní metody dokáží dozajistit ty případy, na které již klasické zajištění nestačí svojí konstrukcí a kapacitou.

Hlavním úkolem těchto metod je pokrýt většinu rizik, která mohou svou četností nebo velikostí pojistných plnění ohrozit ekonomický vývoj i i činnost samotné pojišťovny. Alternativní metody se vyvíjí společně s ekonomickými a sociálními požadavky celého světa.

1.1 Vymezení pojmu Alternativní přenos rizika

Alternativní přenos rizik ART pochází z anglického pojmenování alternative risk transfer. Jedná se o souhrnné označení pro různé metody zajištění, které jsou mnohdy lepší a efektivnější než klasické zajištění. Toto klasické zajištění velmi dobře doplňují. Alternativní metody zajištění jsou často navázány na kapitálový trh.

Termín ART se poprvé objevil v šedesátých letech dvacátého století v USA. Objevil se v souvislosti s kaptivními pojišťovnami. Kaptivní pojišťovny vznikaly už ve dvacátých letech a to nejen v USA. Pomocí těchto ART metod lze často obejít klasické zajištění a pojistné struktury. Adekvátní pojistná a především zajištění ochrana se tak dá sehnat mnohem výhodněji a velmi často i levněji.

1.2 Důvody využívání ART

Využívání těchto metod je stále častější. Alternativní metody zajištění mají svůj význam právě tehdy, pokud pojišťovna požaduje více výhod než ji může nabídnout klasické zajištění. Nebo pokud je klasické zajištění nedostačující.

1.2.1 Navýšení pojistné a zajistné kapacity

Jeden z hlavních důvodů využití alternativních metod přenosu rizika je rozšíření zajistných a pojistných kapacit. Když je pojistná kapacita pojistitelů a zajistná kapacita zajistitelů nedostačující, hrozí velké ztráty v různých odvětvích. Tyto kapacity v dnešním světě většinou nestačí. Pokud například dojde k zemětřesení ve vyspělých regionech, škody dosahují velkých rozměrů. Další hrozby jako živelní katastrofy, teroristické útoky, jaderná a ekologická rizika, atd. vytváří velmi velký tlak na pojistné a zajistné kapacity. Tyto tlaky vedou alternativní metody zajištění k většímu využívání zvláště kapitálového trhu, který disponuje značnou kapacitou.

Pro některá pojistná rizika není dokonce vůbec možné na trhu najít pojistitele či zajistitele. ekonomické subjekty jsou vyloženě donuceny založit si svou kaptivní pojišťovnu, která by dokázala jejich potencionální rizika pokrýt.

Nová rizika, která hrozí svými nepoznanými rozměry jsou velmi charakteristická pro rychlý vývoj celé naší společnosti. Rizika, která doposud neexistovala ohrožují nyní svět. Jedná se především o rizika napadení počítačových sítí, globální výpadky energie (tzv. black out), poslední dobou graduující finanční skandály spojené s finančními machinacemi aj. Na začátku devadesátých let dvacátého století vznikla akutní potřeba pojišťovacích a zajišťovacích subjektů, kteří se věnují pojištění velkých rizik, získat dodatečné kapitálové zdroje. Volné kapitálové zdroje, které se nacházely uvnitř pojistného sektoru nebyly v řadě situací dostačující.

1.2.2 Eliminace volatility pojistných a zajistných sazeb

Klasické zajistné sazby jsou v průběhu času velmi pohyblivé. Klasické zajistné sazby jsou totiž odvozeny od kolísajícího historického škodního průběhu. Zajištění se přisuzuje stabilita. Tuto stabilitu volatilita zajistných sazeb narušuje. Āádoucí ekonomická stabilita se potom musí zajistit jinými dostupnými prostředky. A právě jednou z možností je využití alternativních metod přenosu rizika.

Pak také záleží, jaká rizika se cedují. Různá rizika mají na kolísání a cenu zajistných sazeb vliv. Použití průměrných sazeb pro rizika, která mají příznivé výsledky a vývoj než průměr, odrazuje pojišťovací subjekty od jejich cedování. A zároveň cedování horších rizik, která mají horší škodní průběh a jsou tudíž horší než ty průměrná rizika, žene cenu klasických zajistných sazeb nahoru. To samé platí nejen pro zajistný trh ale i pro pojistný trh. Zde dochází k pojišťování rizik, která mají horší škodní průběh než k těm, co ho mají lepší.

Dalším typem kolísání je periodické chování pojistných a zajistných trhů. Střídají se období s vysokými sazbami a omezenou nabídkou krytí s obdobími s nízkými sazbami a převísem nabídky nad poptávkou. Z tohoto důvodu pojišťovny a jiné subjekty hledají jiné možnosti než je klasické zajištění (pojištění).

Střet nabídky a poptávky po zajištění způsobuje velmi nestabilní prostředí. Tímto vzniká kolísání zajistných sazeb. Poptávka se liší od nabídky. Na straně poptávky jsou žádána rizika, která jsou dobrá a odhadnutelná. Taková rizika pojišťovací subjekty nerady nabízejí, protože je dokáží sami pokrýt a ohlídat. Pojišťovny na straně nabídky nabízejí ta rizika, která mohou ohrozit jejich existenci a jsou hůře odhadnutelná. Dobrá rizika si mají tendenci nechávat. Dobrá rizika jsou ve svém důsledku draze zajistitelná, protože by se pojišťovala za průměrné ceny. Ovšem pro zdárný obchod s riziky jsou potřeba i ty dobrá a kvalitní rizika. Tyto rizika právě snižují cenu zajistných sazeb a dodávají solidní základ při obchodování i s těmi horšími riziky.

1.2.3 Levnější pojistná a zajistná ochrana

Každá pojišťovna nebo zajišťovna funguje jako společnost, která musí svým akcionářům přinášet určitý zisk a zhodnocení jejich vložených prostředků. Stabilní zisk z jejich investic je hlavním požadavkem všech akcionářů. Tento tlak, který vytvářejí na vedení společnosti, nutí firmy hledat a zkoušet levnější způsoby adekvátní zajistné a pojistné ochrany. Zvýšení zajistného v posledních letech mají na svědomí velké katastrofy jako například hurikány (Catrina, Andrew, aj.) a teroristické útoky na počátku nového tisíciletí. Tyto pojistné události zredukovali rezervy a vlastní kapitál zajistitelů. A nedostatek kapitálu vedl právě ke zvýšení cen zajistných sazeb.

Ani Evropě se zvyšování zajistných sazeb nevyhnulo. Díky povodním a vichřicím museli zajišťovny přehodnotit svoje zajistné sazby. Zejména v České republice zvedly zajistné neočekávané velké povodně, které způsobily velké škody. Morální hazard je další příčinou, která zvyšuje zajistné sazby. Bez vhodné spoluúčasti nebo prvků samopojištění je trh vystaven vysokému morálního hazardu. Morální hazard hrozí jak ze strany pojišťoven, tak ze strany pojištěných klientů.

Všechny tyto příčiny nutí ekonomické subjekty hledat levnější varianty zajištění ke stabilnějšímu ekonomickému výkonu. Levnější a flexibilnější se právě ukázaly alternativní metody přenosu rizika. ART metody dokáží ušetřit značné náklady. Samozřejmě záleží také na jejich konkrétnímu použití. Takové metody dokáží zmenšit riziko morálního hazardu. Pokud se podaří snížit riziko vzniku morálního hazardu, sníží se tím i náklady s jím spojené.

1.2.4 Využití kapacity kapitálových trhů

Na celém světě se hojně využívá kapitálový trh. Podnikání je na něm do jisté míry velice závislé. Situace na kapitálových trzích velmi ovlivňuje ekonomické subjekty po celém světě. Tato skutečnost ústí v přirozené využití kapitálových trhů pojišťovacími a zajišťovacími subjekty. Právě pro mnoho metod alternativního přenosu rizika je řešeno

pomocí prostředků kapitálových trhů. Účastníci pojistných a zajistných trhů jsou stále více přesvědčeni, že kapitálové trhy dokáží lépe absorbovat některá rizika lépe než zajistné a pojistné trhy. Především svojí kapacitou převyšují ty trhy zajistné a pojistné. Což je jistě velmi zajímavá skutečnost a příležitost k využití takového potenciálu, který kapitálový trh nabízí.

Jak uvádí pan Cipra ve své publikaci: „*Kapitálový trh převyšuje pojistný v USA přibližně stonásobně: porovnejme např. pojištěné škody ve výši 19 mld. USD při teroristickém útoku 11. září 2001 s odhadovanou kapacitou kapitálového trhu pro veřejně obchodovatelné dluhopisy a akcie v roce 2000 ve výši 60 000 mld. USD*“.¹

Kapitálové trhy jsou velmi vhodným prostředím pro rozmělnění rizika na malé části. Díky těmto trhům se riziko rozdělí, jak mezi různé skupiny investorů, tak mezi různé geografické oblasti. A přenesení rizika z jedné geografické oblasti do jiné, kde toto riziko nehrozí, přispěje k větší stabilitě celého ekonomického systému. Zároveň mnoho různých investorů unese případnou menší ztrátu lépe.

1.2.5 Redukce úvěrového rizika

Redukce tohoto úvěrového rizika je též podstatnou vlastností ART metod. Produkty alternativního přenosu rizika mohou redukovat toto riziko, kterému je firma vystavena. Rating těchto firem je velmi určujícím argumentem pro jejich úspěšné fungování a vývoj. V devadesátých letech docházelo k vlnám nesolventností, které v zápětí vyústily ke snižování ratingu pojišťoven a zajišťoven. Finanční a katastrofická rizika činí z těchto ekonomických subjektů, jako jsou pojišťovny a zajišťovny, velmi zranitelné podniky. Zde mají velkou výhodu alternativní metody zajištění, u kterých jsou prostředky k dispozici již před vznikem samotných potřeb. Tímto způsobem se eliminuje úvěrové riziko a zároveň se zvyšuje likvidita pojišťovacích a zajišťovacích subjektů.

¹ Zdroj citace: CIPRA T., *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. 1.vyd. Praha, Grada, 2004, S. 260., ISBN 80-247-0838-8 .s.220

V Evropě je velmi důležitým milníkem vydání dokumentu SOLVENCY II. Opatření vycházející z tohoto dokumentu zvyšují nároky na solventnost pojišťoven. K ocenění solventnosti pojišťovny se používají následující finanční poměrové ukazatele :

- Solvency ratio = volný kapitál / čisté pojistné
- Reserves ratio = technické rezervy / čisté pojistné

Ratingové agentury používají pro ocenění solventnosti koncept rizikově váženého kapitálu, jenž stanovuje potřebnou výši kapitálové vybavenosti pojistitele kvantifikací rizik spojených s pojistnou činností. Aby pojišťovna dokázala splnit tyto požadavky, musí se umět efektivně zajistit. Zajistit se musí především tak, aby byla za jakýchkoli okolností v dostatečné míře likvidní. Právě alternativní metody zajištění mohou pomoci pojišťovnám v dosažení správné míře solventnosti, která je požadována regulátory a investory.

1.2.6 Další hlediska

Hledisek hovořících pro využití ART metod je více. Uplatnění finančních a daňových výhod je dalším argumentem pro využití. Z těchto hledisek lze do alternativních metod zajištění zařadit též finanční zajištění, které je velmi specifické. Specifické z toho důvodu, že si neklade za prvořadý cíl zbavit pojišťovnu neúnosných rizik. Finanční zajištění je motivováno spíše daňovými a finančními aspekty. Mnoho odborníků tak finanční zajištění řadí právě do kategorie alternativních metod. [1]

Metody ART jsou využívány především velkými podniky, protože některé metody jsou finančně nákladné nebo pro menší subjekty zcela bezvýznamné. Vzhledem ke svému hlavnímu cíli, tedy krytí nadměrných a neočekávaných škod, jsou tyto metody primárně určeny pro instituce, které se těmito škodami zabývají. ART metody nejsou určeny čistě jen pro zajišťovací činnost, ale jsou do této skupiny zařazeny, i protože přednostní pozornost jim věnují velké zajišťovací celky.

1.3 Typické rysy ART metod

Podle těchto jmenovaných vlastností se dají určit metody, sloužící k alternativnímu zajištění. U všech možností alternativního zajištění neplatí každá z těchto vlastností. Tyto rysy slouží především k vymezení pojmu ART samotného.

Mezi typické rysy alternativních metod zajištění patří:

- *víceletý charakter smluv (multi-year)*
- *současné pokrytí celé skupiny rizik (multi-line)*
- *přizpůsobení smluv potřebám jednotlivých klientů (customization)*
- *cese rizik neuskutečnitelná tradičními metodami (ať už se jedná o objem rizik, nebo o jejich typ), tj. posunutí hranic pojistitelnosti (increased limits of insurability)*
- *zvýraznění prvků samopojištění (self-insurance)*
- *redukce morálního hazardu ze strany zajištěných (resp. pojištěných) subjektů (reduced moral hazard)*
- *sekuritizace pojistných rizik jejich převodem do podoby cenných papírů nebo derivátů (securitization nebo insuratization)² [1]*

1.3.1 Morální hazard

Situace morálního hazardu nastává, pokud je jeden účastník tržní transakce na tom lépe než druhý. Tato situace vzniká za asymetrických informací. Jeden subjekt je informovaný více než druhý. První svou informovaností snižuje druhému užitek z transakce a svůj užitek maximalizuje.

Může jít například o vztah nájemce a zmocněnce. Typickým příkladem je manažer firmy a její akcionář. Oba mají rozdílné informace a manažer jich bude využívat k maximalizaci

² Zdroj citace: CIPRA T., *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. 1.vyd. Praha, Grada, 2004, S. 260., ISBN 80-247-0838-8. str. 222

svého užitku. Manažerův zájem se pravděpodobně nebude shodovat s tím, který má akcionář. [4]

Asymetrická informace je stav, kdy jedna strana ví víc než strana druhá. Pregnantní ilustrací je kupující a prodávající, kdy prodávající ví o zboží více než kupující a tyto informace mu přináší určitou výhodu nad kupujícím. Kupující tak ohodnotí zboží či službu jinak, což mu přináší menší užitek z koupě.

Morální hazard je v oblasti pojišťovnictví velmi důležitým tématem. Ovšem i pro ekonomii jako celek to je důležité téma. V dnešní době je vymezení pojmu morální hazard velmi kontroverzní. Snadno se může morální hazard zaměnit. Jeho definice není úplně jednoznačná. [5]

Co tedy morální hazard v ekonomické teorii zejména **není**:

- *Situace, kdy jedinec chybně vyhodnocuje rizika, která mohou nastat, a jejich pravděpodobnosti. To není morální hazard nýbrž neracionální rozhodování.*
- *Situace, kdy jedinec jedná protiprávně (alespoň v případech, kdy protistrana bude ochotna jedince stíhat, pokud protiprávní jednání odhalí). Pokud se uzavře pojištění auta a následně se řídí riskantněji, protože případné škody pojišťovna zaplatí, jedná se o morální hazard. Pokud se pojišťovně lze o tom, kdo naboural auto, aby klient získal pojistné plnění, nejedná se morální hazard, ale o podvod.*
- *Situace, kdy jedinec jedná riskantněji, než by se jiným mohlo zdát vhodné, ale následky nese sám. Vzhledem k tomu, že se lidé liší v averzi k riziku, liší se také v tom, jaká míra rizika je pro ně ještě přijatelná. To, že si jedinec postaví dům v záplavové oblasti, není samo o sobě ještě morální hazard. Avšak to, že při stavbě spoléhá na to, že mu v případě záplav poskytne pomoc stát nad rámec pojistného plnění, již morálním hazardem je.³*

³ Zdroj citace: *Co je a co není morální hazard*. [online]. 2008 [cit. 2010-02-20] Dostupné z WWW: <<http://pinus.bloguje.cz/726291-co-je-a-co-neni-moralni-hazard.php>>

1.3.2 Samopojištění

Samopojištění je velmi specifický způsob pojištění. Tato metoda se může použít jen v několika málo případech. Prvky samopojištění jsou ovšem přítomny v mnoha metodách alternativního zajištění. Například zodpovědnost zajistit svá rizika, která ohrožují společnost. Dále se jedná o snahu vyhledávat zajištění bez účasti nějakého zprostředkovatele (pojišťovny, zajišťovny). Samo pojištění má především uspořít náklady spojené s komerčním pojištěním nebo zajištěním. Náklady spojené s pojištěním nebo s zajištěním u pojišťoven musí být větší než které vygeneruje samopojištění.

V případě, kdy je velikost a frekvence možné škody relativně nízká ve vztahu k expozici rizika, stává se subjekt samopojistitelem a nemá pro něj ekonomický smysl uzavírat standardní pojištění.

Typicky je to vidět na havarijním pojištění vozidel. Při firemní flotile 50 běžných vozidel má pojištění smysl, protože při více škodách za rok může dosáhnout plnění i několikanásobku hrazeného pojistného. Pokud provozuje firma 1.000 vozidel, dosahuje statistická velikost škod vůči hrazenému pojistnému takové úrovně, že běžné pojistné vždy přesáhne pravděpodobné plnění pojišťovny. Podnik se pak stává vlastně pojišťovnou sám pro sebe a navíc uspoří správní a provozní náklady pojišťovny. [3]

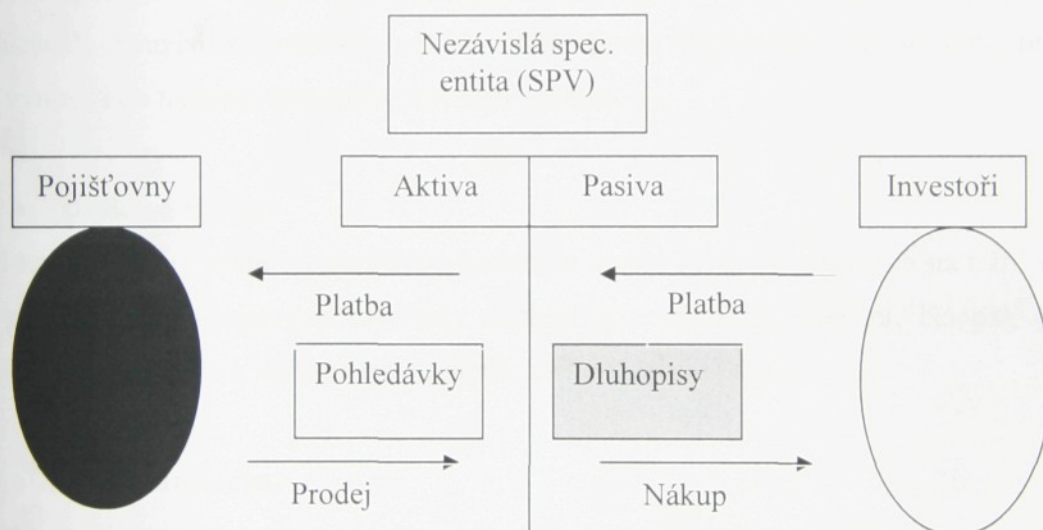
1.3.3 Co to je sekuritizace?

Obecná definice sekuritizace je: „*Termínem sekuritizace lze označit proces, v rámci kterého dochází k relativnímu snižování objemu finančních prostředků, jež jsou alokovány prostřednictvím bankovních úvěrů, a zároveň k relativnímu zvyšování objemu finančních prostředků, které jsou alokovány prostřednictvím cenných papírů.*“⁴ Cílem takové

⁴ Zdroj citace: *Kvůli ABS může dostat smyk nejen banka*. [online]. 2010 [cit. 2010-02-24] Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/43098-kvuli-abs-muze-dostat-financi-smyk-nejen-banka>>

sekuritizace tedy je přeměnit neobchodovatelné aktivum (bankovní úvěr) na aktivum obchodovatelné (dluhopis).

V sedmdesátých letech minulého století začaly finanční instituce používat sekuritizaci k získání kapitálu. Počátek sekuritizace je spjat s trhem hypoték, ke kterému se později přidaly banky. Sekuritizovat lze prakticky každé aktivum. Z tohoto aktiva musí ovšem plynout nějaký pravidelný příjem. Jedná se například o poskytnuté úvěry, leasingové smlouvy, autorská práva, patenty, aj. Takováto aktiva se pak zabalí podle určitých kritérií do tzv. balíčků. Tyto cenné papíry jsou zajištěny těmito aktivy. Cenné papíry takto zabalené se označují jako ABS (asset-backed securities). Cenné papíry ABS umožňují svému emitentovi získat obnos peněz dříve, než by mu je dlužník splácel po několik let. [7]



Obr. 1 – Fungování sekuritizace

Zdroj dat: [6] , vlastní zpracování

Regulatorní opatření typu kapitálová přiměřenost vyvolala v sedmdesátých letech dvacátého století vzestup trendu sekuritizace. Kapitálová přiměřenost striktně vymezuje rozsah aktivních operací banky. Banka ve snaze získat další prostor pro další obchody, zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu a snížit úvěrové a úrokové riziko shromáždí

do „balíků“ aktiva, která prodá další nebankovní instituci. Na tuto instituci ne již nevztahuje regulace bank. Tímto krokem banka získala volné prostředky. Nebankovní instituce na budoucí příjmy z úvěrů (splátky) emituje postupované cenné papíry, které za pomoci investiční banky umístí na finančním trhu. **Pozitivními** důsledky sekuritizace jsou snížení nákladů na získávání kapitálu, zvýšení likvidity aktiva, snížení rizika a zvýšení rentability vlastního kapitálu banky. Za **negativní** rys sekuritizace lze považovat mnohdy vysoké transakční náklady, které jsou spojeny s vytvořením a prodejem „balíků“ úvěrů a následně emisí postupovaných cenných papírů. [3] [2]

Rizika spojená se sekuritizovanými cennými papíry

- **Riziko předčasného splacení**

Riziko spočívá v předčasném splacení jistiny (částky, která nese úrok, která je postupně splácena). Souvisí s obtížným odhadováním života dluhopisu, což se poté promítá do výnosu i do nutnosti reinvestovat vrácené peníze.

- **Úrokové riziko**

Některé dluhopisy nemají pohyblivou úrokovou sazbu, která by reagovala na tržní vývoj. V případě růstu úrokových měr tedy dochází k nevýhodné investici. Naopak pokles úrokových měr vede k většímu riziku předčasného splacení jistiny

- **Riziko neplacení**

Jedno ze základních rizik, s kterým se musí počítat. Dlužník nemusí být schopen splatit dluh. K orientaci v tomto riziku by měly pomoci ratingové agentury, které dávají různé ohodnocení od trojitého A (velmi kvalitní dlužníci) po dvojité B (méně kvalitní dlužníci – větší výnos a větší riziko).

- **Riziko likvidity**

Riziko toho, že investor nebude moci prodat dluhopis, pokud bude chtít. Jak se například stalo v USA, kde se s těmito instrumenty najednou přestalo obchodovat kvůli nedostatku kupců. [3]

2 NOSITELÉ A NÁSTROJE ALTERNATIVNÍCH METOD PŘENOSU RIZIKA (ART)

Zde jsou uvedeny hlavní nástroje a nositelé alternativních metod zajištění. Některé metody jsou důležitější než jiné. Záleží především na oblasti použití.

2.1 Nositelé ART

Nositelé jsou metody, jakými se může pojišťovna zajistit, pokud nepočítáme klasické zajištění. Někteří z uvedených nositelů jsou použitelní jen v několika málo specifických situacích.

2.1.1 Kaptivní pojišťovny

Kaptivní pojišťovna je velmi specifická společnost. Z anglického captive nebo captive insurance company se označuje tato společnost CIC. Tato pojišťovna náleží subjektu nebo skupině subjektů, kteří neprovozují pojistnou činnost. Společnost tak kryje primárně rizika, která vzniknou v jejich zakládajících a vlastnících subjektech. Pojišťovny CIC jsou z historického hlediska nejstarším typem alternativních metod zajištění. Nejedná se přímo o zajištění pojišťoven, ale mezi tyto metody to řada odborníků řadí.

Kaptivní pojišťovny byly využívány ke krytí rizik, které mají vysokou frekvenci výskytu nebo rizik běžně nepojistitelných. Běžně byly zakládány už před druhou světovou válkou v Evropě, kdy se soustředily na nová a nepojistitelná rizika.

Jejich obvyklá forma je jako klasická pojišťovna, která upisuje pojistné smlouvy. Dále inkasuje pojistné od svých klientů, tedy od svých majitelů a provozovatelů. Existují i menší kaptivní pojišťovny, které potřebují ke svému fungování prostředníka.

Frontingovou společností využívají pro její zkušenosti a její vyhodnocovací aparát. Frontingová společnost je nějaká licencovaná komerční pojišťovna, která s klientem/majitelem kaptivní pojišťovny dojedná a sepíše pojistnou smlouvu. Příslušná rizika plně ceduje na základě dohody kaptivní společnosti. Kaptivní zajišťovna tak využívá frontingové společnosti k snížení nákladů.

V některých státech jiná forma kaptivních pojišťoven není povolena. Legislativa neumožňuje fungování kaptivní pojišťovny na klasickém principu bez frontingové společnosti. Dohoda mezi frontingovou společností a kaptivní pojišťovnou/zajišťovnou se nazývá frontingová dohoda. Pojištěný subjekt obdrží smlouvu od frontingové pojišťovací společnosti, ale de facto ho kryje jeho vlastní kaptivní pojišťovna/zajišťovna.

Při dnešních možnostech ekonomických subjektů mohou zakládající společnosti lehce ušetřit další náklady umístěním společností do daňově výhodných destinací. I když mají sídlo třeba na Bermudách, jsou velmi uznávaným hráčem na pojistném a zajišťovacím trhu.

[1]

2.1.2 Samopojištění

Samopojištění (anglicky - self-insurance, německy - Selbstversicherung) je velmi rozšířený způsob pojištění v USA. V USA je velmi legislativně regulováno, i když se najdou některé případy, kdy regulováno není. Tento způsob pojištění nebo zajištění je velmi rozšířen v oblasti odpovědnostního pojištění za zaměstnance. Dále se objevuje i v jiných odpovědnostních pojištěních (odpovědnost občana, povinné ručení, odpovědnost za výrobek apod.) a v pojištění majetku.

Pro potřebné provozování pojištění musí zaměstnavatel splnit řadu podmínek. Tyto podmínky právě upravuje regulační orgán. Podmínky se týkají převážně finančních požadavků. Například tvorba a způsob čerpání rezerv jsou legislativně upraveny, aby zajistily fungování systému a zabezpečily samotné zaměstnance. [1]

2.1.3 RRG

Vzájemné pojišťovny označované RRG z anglického risk retention groups začaly svoji historii psát od osmdesátých let dvacátého století v USA. Vznikaly jako odpověď na hromadný boom odpovědnostního pojištění, které je právě v USA značně rozšířeno a zaujímá podstatný podíl komerčního pojištění.

Vzájemné pojišťovny slouží svým členům jako pojišťovací subjekt. Do tohoto subjektu musejí jeho členové vkládat potřebný kapitál. Kapitál se do vzájemných pojišťoven doplňuje v průběhu jejich ekonomického působení. Doplnění závisí na škodním průběhu jejich členů nebo na úrovni rizik hrozících jejím členům. [1]

2.1.4 Pooly

Mezi alternativní metody zajištění se rovněž řadí pojistné pooly. Ať se jedná o zajistné nebo soupojistné pooly jejich hlavním charakterem je sdružování ekonomických subjektů. Pojišťovny, zajišťovny a další možné subjekty společně mobilizují dostatečné kapitálové kapacity pro krytí převážně velkých škod.

Definice poolu je:

*Pool je společenství pojistitelů či zajišťitelů zorganizované za účelem společného krytí pojištěného rizika určitého typu.*⁵

Rozdělení rizika se děje především z těchto důvodů:

- ručení jednotlivých členů (tj. potenciální škodní důsledky pro jednotlivé členy) zůstanou v rozumných mezích
- vznikne objekt se značnou finanční silou a upisovací kapacitou

⁵ Zdroj citace: CIPRA T., *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. 1.vyd. Praha, Grada, 2004, S. 260., ISBN 80-247-0838-8. str . 224

- akceptovatelnými se stanou rizika, která jsou buď velmi vysoká nebo nová na daném pojistném trhu nebo silně exponovaná s velmi heterogenním průběhem nebo vůbec zdánlivě nepojistitelná rizika.
- Jako další pozitivní rysy lze uvést nárůst a s tím spojenou homogenizaci pojistného kmene, větší transparentnost upisovacích procesů, snazší kontrolovatelnost možné kumulace rizik, redukci správních nákladů, dostupnější podklady pro pojistné statistiky aj.

Mezi členy poolu se uzavírá poolová smlouva, která je zakladatelským dokumentem celého ekonomického subjektu. Jsou vyhlášeny případně i stanovy poolu, kterými se musí jeho členové řídit. Existují různé typy poolů. Upisovací kvóta je podíl pojistného obchodu vnášeného určitým členem poolu na celkové upisovací kapacitě poolové společnosti měřené většinou celkovou pojistnou částkou nebo celkovým pojistným.

Dalším ukazatelem je poolová kvóta, která je mnohem důležitější. Poolová kvóta je podíl příslušného člena poolu na celkovém pojistném plnění poolu. Obě kvóty jsou velmi důležité a udávají se v procentech.

Na procentní účasti jednotlivých členů velice záleží. Pokud člen do poolu přinese rizika s upisovací hodnotou 20%. Tento člen se bude podílet na přijatých rizicích rovněž ve výši 20%. Nezáleží na tom, jaká rizika vnese do poolu, pokud je pool svými pravidly musí přijmout. O rizika se potom dělí všichni stejným dílem dle jejich procentuální účasti v poolu. Když celková kapacita poolu je překročena, musí využít dalších subjektů podobného zaměření. Většinou potom kooperuje s pooly s podobným zaměřením.

Rozlišují se dvě základní formy poolu:

1) Soupojistný pool (coinsurance pool, Mitversicherungspool)

Jedná se o kooperaci několika pojistitelů. Tito pojistitelé se sdružují do poolu, který má krýt jejich velká rizika. Rizika těchto jednotlivých členů přesahují jejich kapacitu. Potřebují svá nadměrná rizika krýt především levně. To je rozdíl od klasického zajištění. Členové poolu se nazývají soupojistitelé. Většinou se jedná o tzv. otevřené soupojištění. Otevřené soupojištění znamená, že na každé pojistné smlouvě uzavřené poolem je vyznačen podíl jednotlivých soupojistitelů. V takové to organizaci pak většinou bývá zvolen řídící soupojistitel. Každý je pak zodpovědný za tu část rizik, kterou převzal v pojistné smlouvě. Zároveň členové neručí za plnění svých ostatních soupojistitelů. Pokud by došlo k nesolventnosti jednoho člena poolu, nemělo by to žádný dopad na jeho zbývající členy.

Upisovací autoritu má pouze řídící soupojistitel. Upisovací autorita znamená, že ve sjednaných lhůtách a jménem svých ostatních soupojistitelů provádí vyúčtování. Potom velcí zajišťitelé vstupují do jednotlivých soupojištění v rámci soupojistného poolu tím způsobem, že se nechávají frontingově zastupovat prvopojistiteli, od kterých poté přebírají většinu jejich podílů v soupojistném poolu.

2) Zajistný pool (reinsurance pool, Rückversicherungspool)

Zajistný pool je forma poolu, která je více podobná klasickému zajištění. Členové takového poolu uzavírají každý své pojistné smlouvy. Poté si nechají jen svůj vlastní vrub a zbytek rozdělí mezi členy tohoto poolu. Často se stává, že vlastní vrub je nulový. Ostatní členové poolu tak působí jako zajišťitelé. Jednotlivé pojistné smlouvy obsahují jen jednoho pojistitele, člena poolu.

Zvláštní formou poolu je i státní pool. Takováto instituce se zřizuje především proto, aby z dané země neodcházel kapitál. Únik kapitálu je nežádoucí skutečnost a nejvíce

se jim snaží zabránit rozvojové země. Například v Africe existuje takováto forma poolu. Je daná norma minimálního odvodu cesí do tohoto poolu.

Pool se nevyužívá jen k řešení nadměrných rizik, která jsou samostatně nepojistitelná. Jeho vlastnosti umožňují využití i pro situace, kdy nejsou známa statistická data pro ohodnocení rizika. Rizika, kde v dané oblasti neexistují statistické informace nebo kompetentní odborníci, jsou velmi těžko predikovatelná a mohou mít fatální důsledky na pojišťovací společnost. [1]

Příklady poolů: státní pooly pro pojištění odpovědnosti za zaměstnance v USA, pool pro krytí rizika přírodních katastrof v rámci pojištění staveb a domácností ve Španělsku, autopool v Japonsku, pool pro krytí rizika teroristických útoků v UK (Pool Re), Český jaderný pojišťovací pool, aj.

2.1.5 Kapitálové trhy a SPV zprostředkovatelé

Jeden z velmi důležitých nositelů alternativního přenosu rizika. SPV zprostředkovatelé umožňují přenos rizika na kapitálový trh. Využívají tak mnohem větší kapacity kapitálového trhu. Příslušné kapitálové zdroje se z kapitálového trhu získávají například emisemi vhodných cenných papírů vázaných na pojištění. Odborně se tento jev označuje jako sekuritizace pojistných rizik. Z pohledu kapitálových trhů se jedná o kapitálové inovace. Některé inovace, které se dnes uvádějí jako související s pojištěním, vznikly bez pojistné motivace. Například deriváty na počasí jsou takovýmto instrumentem.

Nejtypičtějším příkladem přenosu rizika na kapitálový trh jsou pojistné dluhopisy, pojistné deriváty a další nástroje. Při přenosu rizika na kapitálový trh hrají významnou roli právě již zmiňovaní zprostředkovatelé. Plní důležitou roli při emisi jako prostředník mezi pojišťovnou a investorem. Pokud se emitují pojistné dluhopisy, je tímto zprostředkovatelem specializovaný typ zajišťovny, který s pojišťovnou uzavírá zajišťovací smlouvu. Legislativa zprostředkovatele chápe jako klasického zajišťovatele. Zprostředkovatel dále emituje na své jméno dluhopisy.

Tyto dluhopisy dále nabízí a prodává na kapitálovém trhu. Investovat nabyté prostředky musí bezrizikově. V rámci zajistné smlouvy poté vyplácí zajistné plnění a vyrovnává se případně s investory. Zprostředkovatelé SPV sídlí též v atraktivně daňově výhodných oblastech. [1]

Speciální společnosti, které emitují dluhopisy za přijaté pohledávky (SPV/SPE)

Různé geografické označení pro jeden druh společnosti, kde SPV je označení používané na Evropském kontinentě a SPE se používá na americkém kontinentě.. SPV pochází z anglického Special Purpose Vehicle a SPE je z Special Purpose Entity.

Zprostředkovatelé jsou založeni za jedním určitým specifickým cílem. Obvykle má SPV za úkol uskutečnit nějaký podnikatelský projekt. Jeho cílem může být i provedení nějakého vědeckého výzkumu či vývoje v určité oblasti.

SPE bývají zakládány ve formě partnerství, trustu nebo jiných společností, které legislativa povoluje. Společnost, která SPE založila, je označována jako originator nebo sponsor. Originator lze česky vyjádřit slovem původce. Společnosti ve formě SPE bývají zakládány v různých ekonomických odvětvích. Jedním z nejčastějších odvětví je sektor finanční, kde SPE působí jako faktoringové společnosti, leasingové společnosti nebo společnosti určené k emisi cenných papírů. Zakládající firmou tak často bývá nějaká velká bankovní společnost, investiční společnost nebo velká pojišťovna. [1]

2.2 Nástroje ART

V dnešní době existuje velké množství ART nástrojů. Nejdůležitější z nich jsou především finitní zajištění, pojistné opce, dluhopisy a swapy, dále pak kontingentní kapitál, mutiprodukty a jiné ILS nástroje. Zvláštní pozornost zasluhují pojistné dluhopisy.

2.2.1 Finanční zajištění

Finanční zajištění je zajištění, které primárně sleduje finanční cíle. Především cíle jako navýšení kapitálu, stabilizace obchodních výsledků. Dále se snaží vylepšovat finanční výsledky pojišťovny. Posiluje solventnost, která se odráží v lepším ohodnocení ratingovými agenturami. Finanční zajištění má pomoci financovat nové pojistné produkty, se kterými pojišťovna přichází na trh. Zajištění slouží i při fúzích a koupích pojišťoven. Dále k využívání finančního zajištění vedou důvody, jako jsou dozorové, daňové nebo licenční. Teprve až na druhém místě jsou důvody pojistně technické.

Klasické zajištění se zaměřuje primárně na pojistně technická rizika z hlediska cedovaných rizik. Finanční zajištění naproti tomu se zaměřuje na rizika, která by mohla znamenat finanční újmu na zisku prvopojistitele. Jedná se o rizika jako například: investiční riziko, riziko finanční bonity včetně úvěrového rizika, riziko spočívající v načasování škodních výplat aj.

Uveďme jednoduchý příklad, který uvádí literatura:

***Vylepšení finančních ukazatelů:** Podle sjednané pojistné smlouvy bude za pojistné předem zaplacené prvopojistitelem proplácet pojistné plnění z minulých pojistných událostí (tj. vzniklých před uzavřením pojistné smlouvy). Prvopojistitel tedy nemusí vytvářet rezervu na pojistná plnění a při příznivě stanoveném pojistném může vylepšit svou bilanci. Přestože plnění pojistitele bývá smluvně shora omezeno, přebírá zde pojistitel mimo jiné investiční*

riziko a riziko spočívající v načasování škodních výplat (při předčasných škodních výplatách ještě nemusí být nakumulován potřebný kapitál).⁶

2.2.1.1 Retrospektivní techniky finančního zajištění

Finanční zajištění, kdy se využívají techniky retrospektivní, se používá v případech, kdy bylo pojištění sjednáno pojistnou smlouvou před uzavřením samotné zajištné smlouvy. Tyto techniky jsou označovány svými zkratkami z anglických názvů. Retrospektivní techniky nejsou často využívány, protože jejich konstrukce není zcela jednoduchá. Nejsou v praxi příliš rozšířené.

2.2.1.1.1 TDC

TDC pochází z anglického Time distance contract. Tato retrospektivní metoda neřeší pojistně technické riziko ani riziko načasování. Pojistitel zaplatí jednorázové zajištné. Poté platí následující pravidelné domluvené splátky. U tohoto typu finančního zajištění nejsou splátky vázány na škodní průběh cedenta. TDC připomíná bankovní termínovaný vklad. Proto zde hraje roli zejména krytí úvěrového, investičního a měnového rizika pojišťovny. A je zde zajištěn výnos z úroků.

2.2.1.1.2 MTDC

Modifikovaný Time distance contract je retrospektivní technika finančního zajištění, kdy pojišťovna zaplatí jednorázové zajištné. Jednotlivá doba výplaty plateb není pevně dána. Doba výplaty závisí na škodním průběhu určitého portfolia. Tato retrospektivní technika nekryje tedy pojistně technické riziko. Má především zahrnovat krytí rizika

⁶ Zdroj citace: CIPRA T., *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. 1.vyd. Praha, Grada, 2004, S. 260., ISBN 80-247-0838-8. str. 186

načasování. Pokud dojde k dřívější výplatě pojistného plnění, dostane pojišťovna nižší výnos z úroků. [2]

2.2.1.1.3 LPT

Retrospektivní technika Loss portfolio transfer ceduje na zajistitele závazek budoucího pojistného plnění z pojistných smluv uzavřených před sjednáním zajištění. Prvopojistitel se tak může za příslušné zajistné zbavit často zdlouhavého a nákladného pojistného plnění.

Při LPT se na rozdíl od případného vstupu zajistitele do zajišťovaného portfolia z hlediska škod explicitně nepředává zajistiteli rezerva na pojistná plnění. Zajistitel zde platí zajistné. Toto zajistné je vypočítáno dle příslušně diskontovaných odhadů z minulých škod pro budoucí pojistné plnění. [1]

Charakteristické rysy LPT lze shrnout:

- *představuje pro prvopojistitele efektivní způsob, jak se rychle stáhnout z některých pojistných aktivit nebo se v budoucnosti vyhnout časově zdlouhavým pojistným závazkům*
- *usnadňuje fúze a akvizice pojišťoven*
- *omezením plnění zajistitele shora splňuje základní požadavek finitního zajištění*
- *vylepšuje bilanční ukazatele⁷*

2.2.1.1.4 ADC

Zkratka ADC je z anglického Adverse Development Cover. Jedná se o další techniku retrospektivního zajištění. Kryje v pojistných smlouvách uzavřených před sjednáním zajištění případnou potřebu prvopojistitele. Kryje závazky, které vzniknou a přesahují rámec vytvořené rezervy na pojistná plnění. V podstatě se jedná o podobu klasického

⁷ Zdroj citace: CIPRA T., *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. 1.vyd. Praha, Grada, 2004, S. 260., ISBN 80-247-0838-8. str. 187

zajištění, kdy vypočtená rezerva na pojistná plnění u prvopojistitele je jeho vlastní vrub. Vše co přesáhne tento vlastní vrub kryje zajistitel.

Charakteristické rysy finančního zajištění ADC lze shrnout takto:

- Zajištění ADC kryje riziko nedostatečnosti rezervy vytvořené prvopojistitelem na pojistná plnění, a to zejména její části označované jako IBNR pro pojistné události v běžném roce vzniklé, ale dosud nehlášené nebo IBNER pro pojistné události v běžném roce vzniklé, ale nedostatečně rezervované. To se týká například situace, kdy odhady těchto rezerv podle představy prvopojistitele na základě jeho pojistně-technických kalkulací překračují výši těchto rezerv vyplývajících z externích omezení (legislativních, daňových, dozorových apod.)
- ADC někdy také současně kryje úvěrové riziko spočívající v selhání některého ze zajistitelů, jehož zajištění plnění tím pádem vypadne
- ADC usnadňuje fúze a akvizice pojišťoven
- ADC usnadňuje též na zajistním trhu přístup k zajistním kapacitám. Pojistitel snadno nalezne potřebné zajištění krytí, jestliže má již sjednáno ADC zajištění. [1]

2.2.1.2 Prospektivní techniky finančního zajištění

Používají se v situaci, kdy se zajištění vztahuje na pojistné smlouvy, které jsou uzavřené až po sjednání zajištění. Na rozdíl od retrospektivních technik finančního zajištění jsou v rámci finančního zajištění poměrně časté. Lépe se upravují podmínky zajištění. Zajistitel si může určit podmínky, za kterých bude prvopojistitel uzavírat pojistné smlouvy.

2.2.1.2.1 FQS

FQS (Financial Quota Share) využívá princip klasického proporcionálního kvótového zajištění. A jen s částečným záměrem dosáhnout některých z cílů finančního zajištění. Jedná se tedy spíše o klasické zajištění s doplňkem finančních cílů.

- 1) **Výpomoc s financováním počátečních nákladů** : U produktů s relativně vysokými počátečními náklady se kvótový zajišťitel spolupodílí na jejich financování. Prvopojistitel se zajišťitelem vyrovná až prostřednictvím vhodně konstruovaných pozdějších splátek zajištění. Jedná se především o životní pojištění a úrazové pojištění.
- 2) **Úvěrové účinky**: Obecněji je možné zvýraznit úvěrové účinky kvótového zajištění tím způsobem, že se zrychlí plnění zajišťitele, ale zpomalí splácení zajištění (např. zajištění plnění se realizuje okamžitě po příslušných pojistných událostech, ale vyúčtování zajištění se provádí vždy až na konci kvartálu nebo s ještě menší frekvencí).
- 3) **Investiční účinky**: Jedná se o pravý opak úvěrových účinků. Deponování kapitálu u zajišťitele může mít pro prvopojistitele příznivý investiční efekt. Deponování kapitálu se může dít například zrychlením splátek zajištění.
- 4) **Solventnostní účinky**: Kvótové zajištění může vylepšit bilanci prvopojistitele. Může například zvýšit poměr vlastního kapitálu k přijatému pojistnému. Tato skutečnost vylepší jeho finanční ukazatele a především jeho solventnost, která je pro pojišťovnu tak důležitá.

2.2.1.2.2 SLT

Tato prospektivní technika je založena na rozprostření rizika do delšího časového období. Anglický název (Spread Loss Treaty) již napovídá o jeho konstrukci. Finanční zajištění SLT je někdy označované jako FC (Funded Cover). SLT tedy stabilizuje pojistně technické výsledky v čase, jak pojistitele, tak i zajišťitele. SLT je typická ukázka finitního zajištění. V zásadě pro tuto techniku platí stejná pravidla jako pro FQS. U SLT ale odpadá regulace pomocí zajištění provize. V této technice vzrůstá význam zvláštního účtu

zajistitele. Dle stavu tohoto účtu na konci období se provede konečné vypořádání mezi prvopojistelem a zajistitelem. [1]

2.2.2 Pojistné dluhopisy

Dluhopis je dle právní úpravy je zastupitelný dlužnický cenný papír. S dluhopisem je spojeno právo na splacení dlužné částky. Emitent má toto právo povinnost uspokojit. Doba životnosti dluhopisu neboli doba splatnosti je pevně stanovená.

V polovině devadesátých let byly pojišťovny v tíživé situaci. Katastrofy neustále přibývaly a ztenčily rezervy na pojistná plnění na neúnosnou hranici. V důsledku takto nepříznivého škodního vývoje ze zvyšovalo i zajistné. Vyšší zajistné donutilo pojišťovny hledat alternativní metody řešení zajištění. Kapitálový trh nabízel velké možnosti, jak se zajistit. Přenesení rizika na jiné subjekty byl hlavní motiv vzniku pojistných dluhopisů. Přenesení rizika ne nepojišťovací instituce přinesl do pojistných a zajistných trhů novou větší kapacitu. Především vznikaly dluhopisy katastrofické, tzv. cat bondy. Dalším důvodem vzniku těchto dluhopisů byla větší likvidita pojišťoven.

Velké katastrofy, které přibývali velmi dramaticky právě v devadesátých letech měly na svědomí špatné následky pro pojišťovny. Především se jednalo o úbytek likvidity, předčasné snižování rezerv, zvyšování zajistných sazeb a v důsledku i pojistných sazeb. To vše mělo velký účinek na pojistný trh a jeho vývoj. Pokud se chtěl i nadále rozvíjet, musel získat nějakou výhodu, která by dokázala snížit náklady na pojištění, resp. zajištění.

V letech 1970-1985 se stalo 35 katastrof a v dekadě 1994-1998 jich bylo již 125. Tento vývoj měl jediný důsledek pro pojišťovny. Dražší zajistné sazby donutily pojišťovací subjekty zkusit jiné formy zajištění. Vznikající velká rizika bylo potřeba rozdělit na menší části, které společnost lépe unese a vypořádá se s nimi lépe.

Kapitálový trh mohl svou kapacitou a velikostí vyhovět těmto požadavkům. Kapitálový trh je podle mnohých flexibilnější a efektivnější než trh zajistný. První katastrofické dluhopisy

(cat bondy) byly emitovány kvůli hurikánům v karibské oblasti, kde způsobovali americkým pojišťovnám vysoké škody. V dnešní době již nejsou cat bondy vázány jen na hurikány, ale i na zemětřesení, bouře, záplavy, tornáda, vítr, apod. Dokonce se tímto kryje v životním pojištění chřipková pandemie, jako ta, která byla na přelomu roku 2009-2010 jednou z největších hrozeb.

Kromě funkce zajištění pojišťovacích společností plní cat bondy i funkci zajímavého investičního prostředku. Tento dluhopis má v porovnání s běžnými státními nebo firemními dluhopisy nadprůměrný výnos. Pokud k události vymezené v dluhopisu nedojde, investorovi se vyplátí investice i s výnosem. Samozřejmě je vysoký výnos spjat i s vysokým rizikem, že investor přijde o všechny svoje investované prostředky. Někdy jsou proto cat bondy nazývány „prašivými dluhopisy“, které vydávají především společnosti nové nebo neperspektivní. Takovéto společnosti mají velké kreditní riziko.

Výnos nebo ztráta závisí na hranici, kterou určuje emitent. Když je hranice překročena, investorovi se, buď sníží vrácená investice, nebo ztratí vše. Tato hranice se v angličtině uvádí jako trigger, neboli spouštěč.

Pojistné dluhopisy (insurance-linked bonds) zatím patří mezi nejpoužívanější nástroje sekuritizace pojistných rizik (obecně se pro tyto nástroje začíná používat zkratka ILS z anglického insurance-linked securities).

K rozvoji sekuritizace pojistných rizik přispívají mimo jiné:

- **Objektivní ILS spouštěče (ILS triggers)**“ Jedná se o objektivně vymezené události, které podmiňují výši finančních toků realizovaných v rámci ILS. Lze je rozlišit do tří kategorií dle jejich indexace:

1) Indexace na škodách způsobených přímo dané pojišťovně nebo zajišťovně.

Takový spouštěč není příliš objektivní a neeliminuje možnost morálního hazardu. Pro další využívání není příliš vhodný.

2)**Indexace pomocí všeobecně uznávaných škodních indexů** měřených renomovanými agenturami. Škodním indexem se zde většinou rozumí vhodně standardizovaný škodní průměrný škodní vývoj v daném regionu pro příslušně vymezené pojistné riziko. Pokud takový daný škodní index překročí danou mez, pak např. investor investující do pojistného dluhopisu navázaného na tento index ztratí nárok na výplatu dluhopisových kupónů či nominální hodnoty dluhopisu. V USA se nejprve používaly ISO indexy (Insurance Services), které se příliš neosvědčily a byly v roce 1995 zrušeny. V současné době jsou rozšířeny PCS indexy (Property Claim Services).

Tyto indexy zohledňují výši pojištěných škod v několika regionech USA (Východ, Západ, Středozápad, ...) většinou během příslušného kvartálu na základě zpráv od vybraných pojišťoven a jsou agenturou PCS denně přepočítávány. Jeden procentní bod indexů PCS přitom představuje reálnou pojištěnou škodu ve výši 100 mil. USD (při určování cen pojistných derivátů včetně opčních premií ovšem jeden procentní bod PCS představuje 200 USD).

3)**Indexace pomocí parametrických indexů**: Parametrický index má většinou fyzikální charakter. Typickým představitelem je Richterova stupnice pro zemětřesení nebo počet teplých a studených dní u derivátů na počasí.

- **Burzy obchodující se sekuritizovaným pojistným rizikem**: Jedná se přitom o vznik nových specializovaných burz (příkladem je americká elektronická burza CATEX Catastrophe Risk Exchange), nebo o rozšíření činnosti stávajících burz (např. na známé derivátové burze CBOT Chicago Board of Trade se již obchoduje také s pojistnými deriváty).
- **Rozvoj zprostředkovatelů SPV**: Tyto subjekty hrají mimo jiné důležitou roli právě při emisích cenných papírů vázaných na pojistné riziko. [1]

Ze začátku existence cat bondů převládaly zejména první dvě skupiny dluhopisů, postupem času se však do popředí dostávají především dluhopisy navázané na fyzikální ukazatele, případně jejich modifikace. Na rozdíl od jiných sekuritizačních nástrojů, jako jsou CDS, nebo nešťastné CDO, se cat bondy staly pro investory poměrně jednoduchým a hlavně transparentním produktem.

Mezi další výhody patří možnost diverzifikace, protože korelace cat bondů s jinými nástroji kapitálového trhu je prakticky nulová. Rizikem na straně investorů zůstává nepředvídatelnost událostí, na něž jsou cat bondy navázané. A dále u některých skupin se jedná o již zmiňovaný morální hazard a dlouhé doby vypořádání.

Spouštěče pojistných dluhopisů

Klíčovou charakteristikou každé ILS transakce je definice spouštěče. Spouštěč je objektivně vymezená událost, která podmiňuje výši finančních toků v rámci ILS transakce. Rozdělení škodních indexů dle historického vývoje a aktuálního využití.

- **škodní průběh (subjektivní)**

Jedná se o první způsob indexování pojistných dluhopisů. Spouštěčem je škodní vývoj každé jednotlivé pojišťovny. Jedná se o velmi subjektivní spouštěč. Hrozí u něj riziko morálního hazardu MH a také riziko nepříznivého výběru NV. Existuje zde snaha nadsazovat si škodní průběh. Je nutné sdělovat citlivé informace.

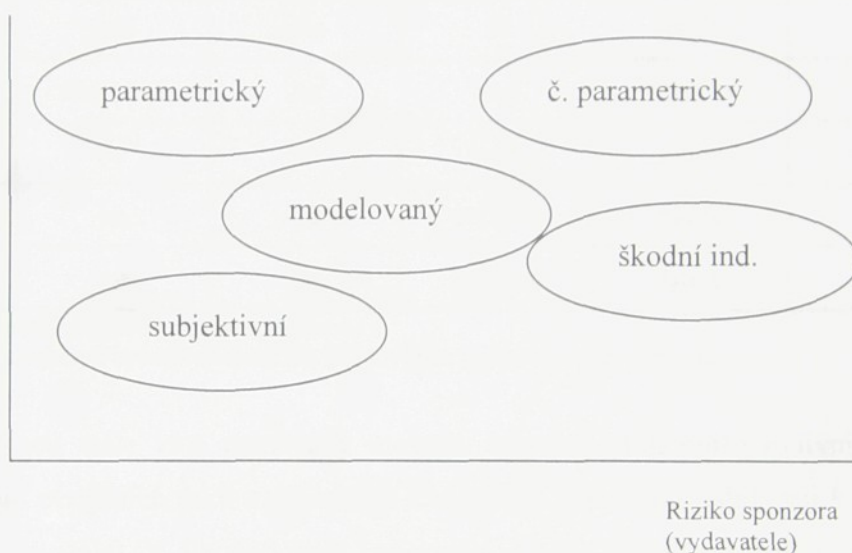
- **škodní index (segmentu)**

Zde je index závislý na celém odvětví, které tvoří určitá část pojistného odvětví. Výsledky jsou poté ještě mnohdy upravovány koeficientem. Je zde redukován morální hazard a riziko nepříznivého výběru. Ovšem i tady lze mnohé charakteristiky ovlivnit a tak je tento spouštěč ohodnocen menším ratingem než parametrické indexy. Nejznámější škodní index je PCS, který je závislý na odhadu škodního průběhu celého trhu.

- čistě fyzikální (parametrický) spouštěč

Parametry v tomto případě mají fyzikální charakter a proto se někdy označují za fyzikální spouštěče (physical triggers). Typickým případem fyzikálního indexu je Richterova škála prozeměťresení, síla větru nebo počet teplých a chladných dní. Z pohledu investorů a ratingových agentur jsou dluhopisy indexované na fyzikálních veličinách maximálně transparentní.

Transparentnost pro
investora



Obr. 2 – Vztah mezi transparentností pro investora a rizikem sponzora

Zdroj dat: zpráva z mezinárodní konference, dostupné z

http://www.ekf.vsb.cz/shared/uploadedfiles/cul33/Hladny_Petr.pdf

- parametrický index

Modifikace spočívá v úpravě čistě fyzikálních hodnot vahami, které by měly odpovídat rizikové expozici cedenta v dané lokalitě či typu pojistného nebezpečí a účinně tak snižovat korelační riziko. Hlavní výhodou tohoto typu indexace je absence rizika morálního hazardu a nepříznivého výběru ze strany cedenta, jelikož fyzikální charakteristiky není možno ovlivnit.

- **modelovaný vývoj škod**

Jedná se parametrický index, kde není znám vzorec výpočtu indexu. Index je vypočten nezávislou organizací z fyzikálních veličin. Tato metoda není moc používaná. Důvodem je netransparentnost výpočtu indexu pro potenciální investory.

tab.1 – Typy spouštěčů a jejich vlastnosti

Typ spouštěče	Riziko MH a NV pro investora	Nutnost otevřenosti na veřejnost	Korelační riziko cedenta	Rychlost vypořádání	Transparentnost
škodní průběh	ano	ano	ne	měsíce	nízká
škodní index odvětví	částečně	ne	ano	měsíce	střední
čistě parametrický	ne	ne	ano	týdny	vysoká
parametrický	ne	ne	snížené	týdny	vysoká
modelovaný v.š.	ne	ne	snížené	týdny	střední

Zdroj dat: zpráva z mezinárodní konference, dostupné z http://www.ekf.vsb.cz/shared/uploadedfiles/cul33/Hladny_Petr.pdf/, vlastní zpracování

Postupem času jsou stále více používány metody, kde cedent nemůže ovlivnit svým jednáním hodnotu peněžních toků z pojistných dluhopisů. Je potřeba redukovat korelační riziko (riziko vydavatele). V dlouhodobém horizontu se bude nejspíš stále více využívat parametrických indexů, které jsou relativně odolné proti morálnímu hazardu. Tento přístup je důležitý pro větší transparentnost celého ILS systému. [9]

2.2.3 Pojistné opce

Významnou skupinou ILS nástrojů jsou pojistné deriváty či obecněji pojistné termínové kontrakty (pojistné opce, pojistné swapy, pojistné futures aj.). Jedná se o derivátové nástroje široce využívané v dnešním finančním světě, které jsou však podobně jako pojistné dluhopisy vázané na pojištění (např. opět prostřednictvím škodních indexů typu PCS). [1]

Definice opcí mluví o právu koupit nebo prodat předem dané podkladové aktivum za předem danou cenu a k předem určenému datu. V podstatě se tedy dnes určí cena, za kterou se v budoucnu nakoupí určitá komodita.

Opce lze rozdělit na tak zvané americké a evropské opce. U opcí amerických může kupující uplatnit své právo nakoupit, resp. prodat podkladové aktivum v průběhu života opce. Evropské opce mají toto právo validní až při datu, ke kterému se váží.

Existují dva typy opcí. Jednak existuje opce kupní (tzv. call opce) a také opce prodejní (tzv. put opce). Kupující opce je stejně jako u jiných typů derivátů v dlouhé (long) pozici, prodávající pak v pozici krátké (short).

Na rozdíl od opcí futures či forwardy ukládají povinnost splnit podmínky kontraktu. Jedná se tedy o speciální deriváty na bázi opcí. [10]

2.2.4 Pojistné swapy

Obecně jsou dohody mezi dvěma stranami o výměně budoucích plateb z podkladového aktiva, jako jsou dividendy a kursové změny akcií či akciových indexů, úrokové platby z dluhopisů či úvěrů nebo změny cen komodit.

Swapové operace se používají za účelem řízení rizika, ke spekulaci a zejména ke snížení transakčních nákladů, kdy se využívá výhody, že domácí subjekty mají na domácím trhu přístup k výhodnějším úrokovým podmínkám než subjekty zahraniční, a tak si vzájemně tyto výhodnější podmínky nabídnou. Jedná se o dohody mimoburzovní.

Existují swapy:

- **akciové** ("equity swaps"), kdy si subjekty navzájem směňují platby plynoucí z vývoje akciového indexu za platby úrokové;

- **úrokové swapy** ("single currency interest rate swaps"), kdy si subjekty mezi sebou směňují nejčastěji fixní a variabilní úrokové platby ve shodné měně;
- **měnové swapy** ("cross-currency interest rate swaps" nebo prostě "currency swaps"), kdy si protistrany mezi sebou směňují úrokové platby a někdy i samotné jistiny v různých měnách; a swapy komoditní ("commodity swaps"), kdy si subjekty mezi sebou směňují platby sjednaných fixních cen komodit za platby tržních cen těchto komodit.

Pojistné swapy znamenají podobně jako finanční swapy určitou formu výměny. V zajistné praxi se přitom objevují především dvě formy pojistných swapových výměn.

Jedná se o tyto swapové výměny:

1) Výměna skupiny pojistných smluv.

V tomto případě pojistné swapy umožňují standardizovanou výměnu bloků pojistných smluv podobného charakteru, kde výměnou se rozumí výměna finančních toků spojených s danými bloky pojistných smluv (především pojistného a pojistného plnění) během předem stanovené doby.

Každý swap je zde tedy standardizovanou podobou vzájemné zajistné smlouvy, přičemž potřebná standardizace je možná díky existenci burz typu CATEX. Účelem pojistných swapů tohoto typu je diverzifikace pojistných kmenů jednotlivých pojistitelů (žádné pojistné swapy neslouží k navyšování pojistné kapacity).

2) Výměna variabilních a fixních plateb mezi pojistitelem a zajistitelem.

Variabilita plateb u pojistitele vyplývá z kolísajícího pojistného plnění a výměnou za fixní platby od zajistitele se pojistitel zbaví značné části pojistně technického rizika. [1]

2.2.5 Kontingentní kapitál

Kontingentní kapitál CC (podmíněný kapitál, contingent capital, committed capital) je zajistná smlouva, kdy příslušný subjekt musí v případě předem specifikované pojistné události navýšit kapitál pojistitele. Cílem zřejmě není přenos rizika, ale řešení jeho financování v okamžiku, kdy dojde k potřebě kapitálu (zdroje volného kapitálu za přijatelnou cenu pak totiž pro pojistitele pod finančními tlaky mohou být velmi omezené).

Metoda kontingentního kapitálu je vhodná v případech, kdy potenciálně mohou vznikat velké škody (ale s nízkou frekvencí) a pojistitel by nebyl schopen sám zdroje financování doplnit.

Kontingentní kapitál může mít v praxi různé formy:

- 1) Přírozenou formou jsou **garantované úvěry** (s předem zaručenou výší i cenou) čerpané až v okamžiku větších pojistných škod. Tento postup volí pojistitel, který nechce vytvářet velké rezervy volného kapitálu v období před případným vznikem škody. V případě větších škoda má pak zajištěn úvěr (např. od konsorcia bank) za podmínek, na něž skutečný rozsah pojištěných škod nemá vliv. Speciálním případem jsou tzv. rezervní úvěrové linky pro pojistitele.
- 2) Pojistitel také může **koupit opce put** (tj. prodejní opce) na své vlastní akcie s tím, že realizace takových opcí je navíc vázána na výskyt příslušné pojistné události. Výskyt pojistné události totiž může vyvolat pokles cen akcií pojistitele, přičemž následné uplatnění opcí a prodej akcií za realizační cenu sjednanou v těchto opcích umožní v takovém případě potřebné doplnění kapitálu (pro stávající akcionáře je navíc výhodné, že se při tom nemusí změnit jejich podíly). Vzniká zde ovšem nebezpečí morálního hazardu ze strany pojistitele, takže příslušné opční prémie (tj. ceny opcí) bývají navýšeny o rizikovou prémii.

- 3) Někdy se využívá **bankovní zajištění životního pojištění** (bank-funded life reinsurance). Zajistitel zde většinou uzavírá s pojistitelem kvótovou zajištnou smlouvu s podílem na investičních výnosech. Prostředky na vyžadovanou provizi od zajistitele získá zajistitel emisí komerčních papírů (commercial papers) realizovanou bankou, přičemž prostřednictvím těchto komerčních papírů zajistitel prodá práva na zisky zajišťovaného životního kmene. Prodejní cena komerčních papírů je ovšem vyšší než pokrývaná provize, aby zajistitel také realizoval zisk.

2.2.6 Multiprodukty

Integrované multiprodukty MMP (integrated multi-line/multi-year products) kryjí na základě jedné smlouvy několik rizik po dobu několika let a zahrnou tak do jedné smlouvy většinu pojistné či zajištné potřeby na dostatečně dlouhou dobu. Příkladem je krytí rizika požáru, přerušení provozu a odpovědnosti za škody po dobu deseti let. Na integrované bázi se pak také stanovuje zajištné, vlastní vrub pojistitele a limit zajistitele aj. (resp. pojistné, spoluúčast pojištěného a limit pojistitele při použití multiproduktů v přímém pojištění). Výhodou je redukce administrativních nákladů, nižší cena, větší transparentnost apod.

Multi-trigger produkty MTP vyplácí zajištné plnění (resp. pojistné plnění) jen tehdy, když vedle pojistné události (první spouštěč, first trigger) nastane také určitý jev nepojistného charakteru (druhý spouštěč). Takovým jevem bývá nějaká charakteristika finančních trhů (pokles úrokových sazeb, měnových kurzů nebo indexů cenných papírů pod určitou mez), ale i chování makroekonomických ukazatelů (např. hrubého domácího produktu nebo míry inflace).

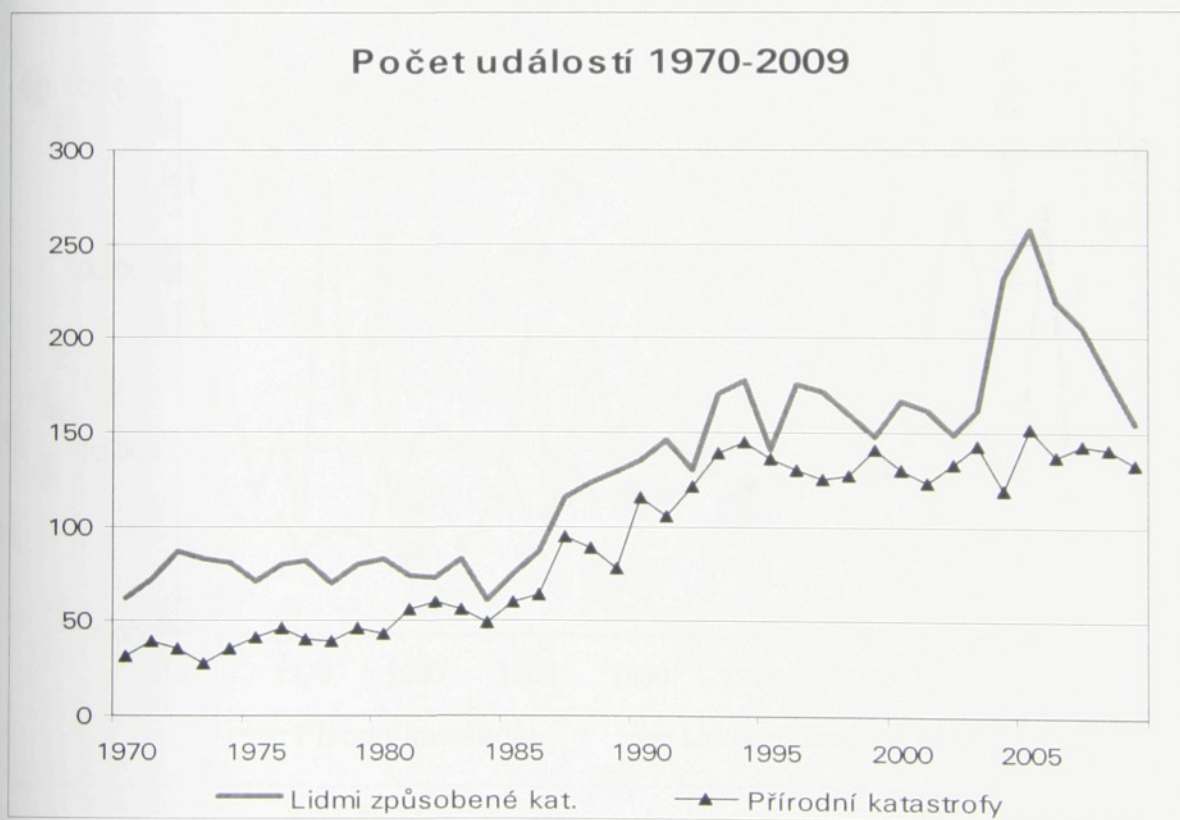
Jestliže např. pravděpodobnost požáru je 5% a pravděpodobnost poklesu výnosu státních dluhopisů pod určitou mez je 10%, pak pravděpodobnost plnění z odpovídajících MTP je 0,5% (oba spouštěče se totiž obvykle chovají navzájem nezávisle, což je i účelem takového spouštěcího mechanismu). [1]

3 MOŽNOSTI UPLATNĚNÍ ART V SOUVISLOSTI S EKONOMICKÝM A CELOSVĚTOVÝM VÝVOJEM

Alternativní metody zajištění se stávají právě v téhle době velmi důležitým nástrojem eliminace vzrůstajících rizik. Dnešní globální propojenost má své přednosti, ale i nevýhody.

3.1 Zvyšující se počet škod

Hlavní nevýhodou, nebo spíše hrozbou, je vzrůstající počet rizik, která mohou ovlivnit celý vývoj světa.



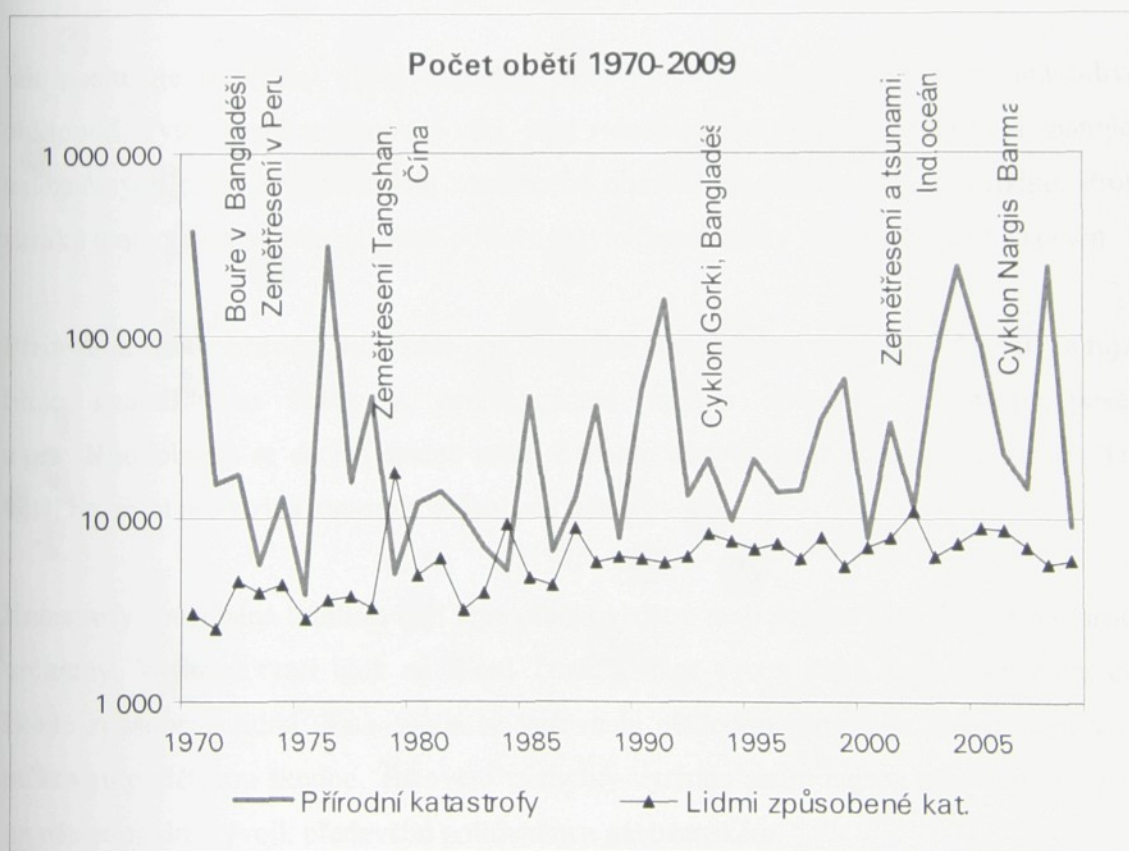
Obr. 3 - Vývoj počtu katastrofických událostí v letech 1970 až 2009

Zdroj dat: Sigma no. 1/2010, dostupné z <http://swissre.com/>, vlastní zpracování

Počínaje samotnou přírodou, která sama o sobě představuje největší nejistotu. Člověk svým působením změnil podstatně rovnováhy vytvořené postupnou evolucí ze dne na den. Dnešní katastrofy dosahují značných rozměrů z mnoha důvodů.

3.1.1 Škody na lidských životech

Prvním z nich je narůstající počet obyvatelstva, které se soustředí do velkých aglomerací. Tyto aglomerace se nacházejí většinou v oblastech, kde riziko přírodní katastrofy je velké. Především u delt řek, na březích moří, tektonicky aktivních oblastí, apod. z různých důvodů sídlí značná část populace.



Obr. 4 - Vývoj počtu obětí v letech 1970 až 2009

Zdroj dat: Sigma no. 1/2010, dostupné z <http://swissre.com/>, vlastní zpracování

Tato populace je vystavena velkým hrozbám, jako jsou zemětřesení, bouře, tornáda, tsunami, záplavy, atd. Přírodní katastrofy s sebou přinášejí značné oběti na životech obyvatelstva.

3.1.2 Pojištěné škody

Za druhé tento zvyšující se počet obyvatel tvoří, čím dál tím větší majetek. Majetek jednotlivých lidí se neustále zvyšuje, jak se zvyšuje životní úroveň jich samotných. Škody v oblastech, které jsou značně industrializované a zastavěné, jsou vždy mnohem větší než v oblastech třetích zemí. V oblastech třetích zemí dochází spíše k větším škodám na životech obyvatel.

Jak postupuje technický vývoj kupředu, roste všech produktů, kterými se jednotlivci obklopují. Tyto movité a nemovité věci, jsou v dnešní době vystaveny množství známých a neznámých rizik. Předpokladem rozumného chování člověka je averze k riziku. Proto vzniká u obyvatelstva čím dál větší potřeba si tyto cenné statky zabezpečit proti škodám.

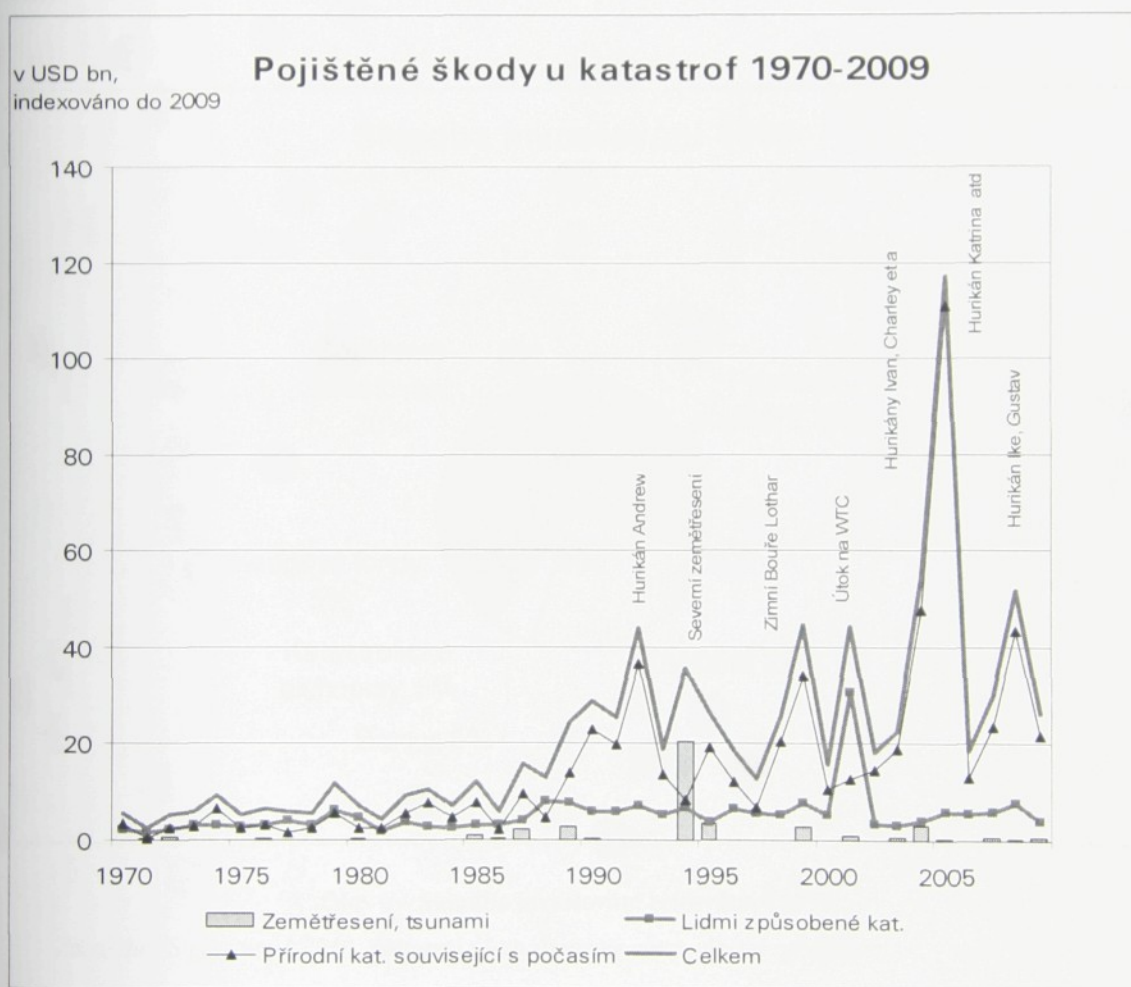
Především škody přírodní jsou hůře postihnutečné statistickými metodami. Nedají se nijak blíže kvantifikovat škody a rozsah, které mohou způsobit. Jejich předpověď a pravděpodobnost se dá jen špatně určit. Z těchto důvodů jsou přírodní katastrofy stále větší hrozbou než rizika katastrof způsobené lidmi.

Katastrofy způsobené lidmi se dají lépe předpovědět a mají svůj zvyšující se trend jasněji určitelný. Výjimku tvoří útok na World Trade Center v roce 2001, kdy došlo k největší škodě způsobené lidmi. Tato škoda se vyrovnala některým přírodním katastrofám svojí celkovou pojištěnou škodou. Takovéto výchylky v trendu zatím nejsou moc časté a záleží na následujícím vývoji, především politickém a náboženském.

Za posledních 20 let existuje zvyšující se tendence škod, způsobenými přírodními katastrofami. Tyto škody dosahují převratných rozměrů. Především přírodní katastrofy, se kterými se předběžně vůbec nepočítalo. Ale i katastrofy způsobené například hurikány

v Severní Americe, které jsou v místě obvyklé. Ovšem tyto relativně běžné události dosahují větších rozměrů než obvykle.

Všechny tyto události podněcují obyvatelstvo a ekonomické celky, aby se dobře zabezpečily. Pojišťovny mohou upisovat jen ta rizika, která dokáží svojí pojistnou kapacitou pokrýt a která lze přijmout do pojištění. Ostatní běžně komerčně nepojistitelná rizika pojišťují větší celky nebo stát. Ovšem pro oba je určující, jakou mají pojistnou kapacitu. Tedy, jaká dokáží upsat rizika.



Obr. 5 - Vývoj pojištěných škod u katastrof 1970 až 2009

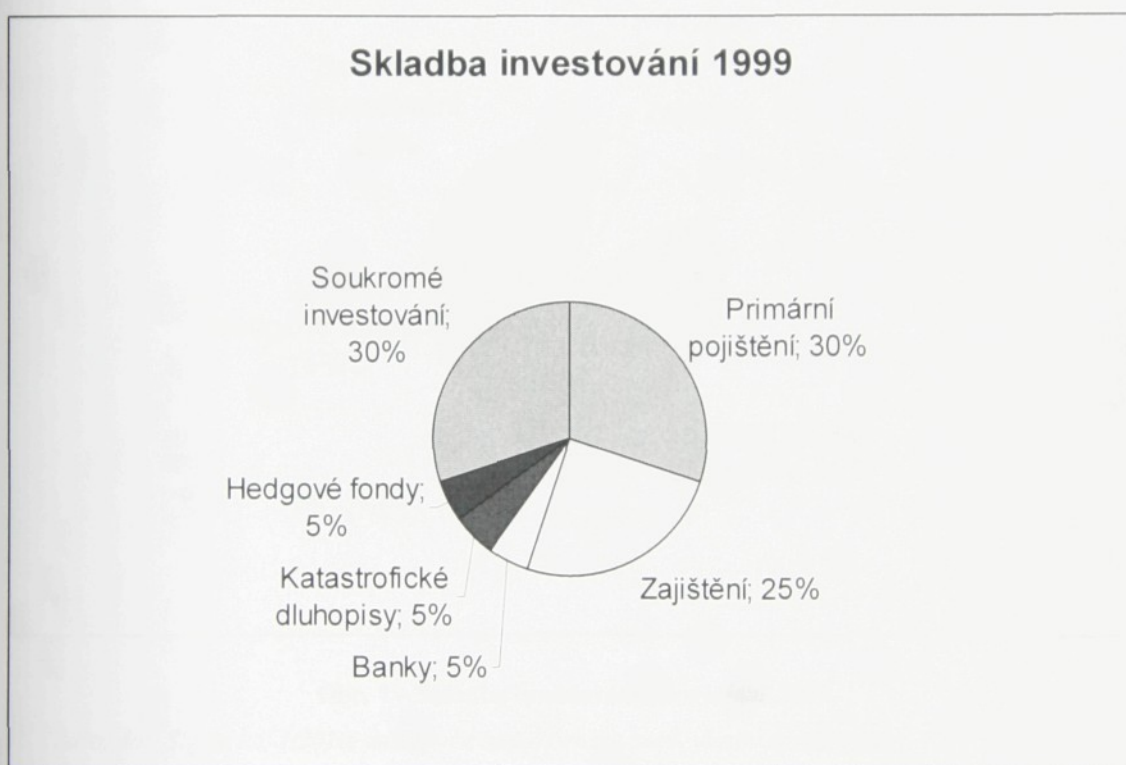
Zdroj dat: Sigma no. 1/2010, dostupné z <http://swissre.com/>, vlastní zpracování

Alternativní metody zajištění mají za úkol rozšířit pojistnou kapacitu. Tedy umožňují i větší zabezpečení vůči těmto rizikům. Rozdělují riziko na menší části, které se rozloží do více

společností a geografických oblastí. Tak je pokryto riziko, které by v jednom místě nesehnalo krytí, protože v daném místě by se nenacházel nikdo, kdo by byl ochoten stejné riziko podstoupit.

3.2 Změna ve skladbě investování na kapitálových trzích

Zajímavý je i vývoj na kapitálovém trhu. Jednotlivé možnosti investic se časem značně mění.



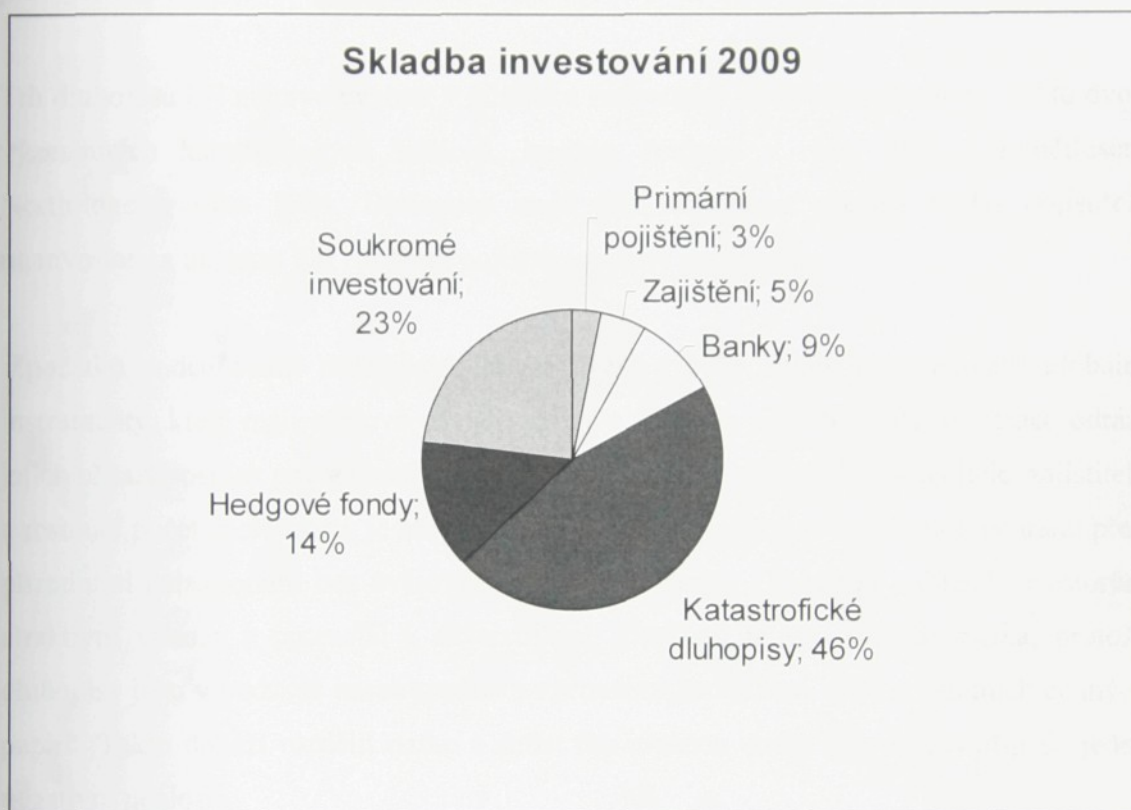
Obr. 6 – Skladba investování celosvětově 1999

Zdroj dat: Sigma no. 1/2010, dostupné z <http://swissre.com/>, vlastní zpracování

Nejprudší vývoj zaznamenaly právě katastrofické dluhopisy. Tedy se alternativní metody zajištění dostávají do popředí zájmu. Jejich objem rok od roku roste. K tomu přispívá především pozitivní vývoj ve Spojených státech amerických, kde jsou především katastrofické dluhopisy hojně využívány.

Z obrázku č.6 pro rok 1999 je dobře vidět struktura portfolia celosvětového investičního trhu. Zde katastrofické dluhopisy, které jsou určeny ke krytí pojišťoven, tvoří jen 5% z celkové struktury. A do klasického zajištění bylo vloženo celých 25% všech investic.

Na následujícím obrázku č.7 je znatelně vidět, jak se v roce 2009 změnila struktura.



Obr. 7 – Skladba investování celosvětově 2009

Zdroj dat: Sigma no. 1/2010, dostupné z <http://swissre.com/>, vlastní zpracování

Znatelně se rozšířil objem investovaných prostředků do katastrofických dluhopisů. Z tohoto šetření vyplývá, že katastrofické dluhopisy hrají jednu z největších rolí, jak na kapitálovém trhu, tak na trhu zajištění. Svým objemem zaujímají skoro polovinu všech investovaných prostředků. Z katastrofických dluhopisů se tedy stává nejobchodovanější aktivum. Je do něj umísťováno stále více prostředků investorů. [11]

3.3 S pojištěním související cenné papíry (ILS)

S pojištěním související cenné papíry (ILS) jsou efektivní způsob, jak zvýšit pojistnou kapacitu. Od svého vzniku v roce 1996, na trhu ILS jsme svědkem vydání dluhopisů za více než 38 mld. USD po celém světě. Velké množství cenných papírů bylo vydaných ve formě dluhopisů na katastrofy (cat bondy), přičemž kapitálové trhy poskytují kapacitu pro vysoké frekvence a vysoce závažné rizika přírodních katastrof.

Trh dluhopisů byl nejprve vyvinut v důsledku nedostatku zajišťovací kapacity těchto dvou významných katastrofických událostí, hurikán Andrew v roce 1992 a zemětřesení Northridge z roku 1994. Dluhopisy mají větší schopnost přenést riziko pojistitele na investory a umožnit tím rozšíření pojistné kapacity pojistitelů.

Zpočátku podceňované dluhopisy získali důvěru a byly přijaty mezi největší globální instrumenty, které mají celkově pevné výnosy z investic. Tato rostoucí akceptace odráží jejich přitažlivost jak pro sponzory (emitenty) tak i pro investory. Pro pojistitele, zajišťovatele a rostoucí počet společností, je hlavní funkce dluhopisů poskytovat víceletou ochranu před přírodními katastrofami bez úvěrového rizika protistrany. Dluhopisy nabízejí investorům atraktivní výnosy a potenciál k diverzifikaci a snížení jejich portfolio rizika, protože dluhopisy jsou v podstatě nesouvztažné s výchozími hodnotami většiny ostatních cenných papírů. Takto dokáží rozdělit riziko a snížit tím možnou ztrátu investora v případě jedné negativní události.

Celkový objem nesplacených ILS vzrostl třikrát v průběhu posledních pěti let, a je nyní více než 30 miliard USD. Z toho 18 miliard USD jsou dluhopisy vztahující se k pojištění života a zbývajících 12 miliard USD jsou pro neživotní pojištění. Z toho vyplývá, že více jsou u investorů oblíbeny sekuritizace životních pojištění. Tyto rizika jsou také menších rozsahů a jsou stabilnější ve svém vývoji.

Dle odborníků budou pojišťovny a investoři stále více těžit z těchto nových příležitostí, které jim nabízí kapitálový trh. Vzhledem k tomu, že celkové nesplacené dluhopisy jsou stále jen malý zlomek z potenciálního trhu a vydávání nových dluhopisů je

pravděpodobné. Je vidět silný růst i do budoucna. A pokud se podaří zkvalitnit a ustálit prostředí okolo těchto instrumentů, dokáží tyto nástroje využít plně svůj potenciál. [11]

3.4 Úloha indexů při předávání pojistných rizik na kapitálové trhy

Podle studie sigma od Swiss Re "*Úloha indexů v převodu pojistných rizik na kapitálové trhy*" je pro oba (pojistitelé a investoři) velmi důležité, když jsou přesně definované a pravidelně aktualizované indexy určující cenné papíry (ILS) a jiné alternativní nástroje přenosu rizika. Tyto nástroje poskytují pojišťovnám další nástroj řízení kapitálu, zatímco investoři získají přístup k atraktivním, diverzifikovaným aktivům.

S pojištěním související cenné papíry (ILS) a související nástroje mohou být použity k převodu pojistných rizik na kapitálové trhy. Patří mezi ně sekuritizace, záruky průmyslové ztráty (ILWs) a různé derivátové kontrakty. Tyto produkty se používají hlavně k přenosu velkých přírodních katastrofických rizik a rizik, které souvisejí s počasím. Katastrofické dluhopisy a deriváty na počasí jsou docela běžné a mohou být obchodovány veřejně nebo soukromě. Trhy pro další produkty, jako například úmrtnostní a dlouhověkové swapy, jsou stále v raném stádiu vývoje.

Ve všech těchto kontraktech je nejdůležitější spouštěč, který určuje, zda a kolik se investorovi vyplatí investice. A vzhledem k tomu, že se jedná především o katastrofické nebo těžko pojistitelné události, má vhodně stanovený index velmi velkou moc a sílu rozhodnutí. Proto musí být index nenapadnutelný, aby se kontrakt nemohl stát jakkoli pochybným. Spouštěče též určují kvalitu samotných nástrojů alternativních metod zajištění. [11]

3.5 Použití vhodných indexů může přispět k vytvoření více likvidních trhů

Mnohé z výše uvedených nástrojů používají indexy.

- **Typický index** spojený se smlouvami ze zajištění odkazující na platební index, který sleduje, nebo se blíží, k vývoji pojistných událostí (např. intenzita zemětřesení v určitém regionu). Pro investory jsou tyto indexy často mnohem transparentnější a srozumitelnější než individuální pojistná rizika. Kromě toho můžeme nástroje založené na indexu standardizovat snadněji, což snižuje náklady a mohlo by to pomoci vytvořit větší likviditu na trzích pojistných rizik.
- **Nový index ztráty iniciativy na podporu ILS v Evropě**

Dobrá index musí být transparentní, přesný, spolehlivý a dodávaný nezávislou stranou. Ve Spojených státech, kde působí Property Claim Services (PCS), poskytuje agentura informace o pojištěném majetku a jejich ztrát. Rozdělení ztrát na strany státních a soukromých subjektů umožňuje ochraňovat kupující. Vede k přizpůsobení se na jeden index a tak minimalizovat základní riziko, což je riziko, že se skutečné ztráty budou odchylvat od podmínek platných na základě smlouvy.

V Evropě, až donedávna, tyto spolehlivé a nezávislé informace o pojistných událostech chyběly. Nedávno vzniklá společnost PERILS (Pan-European Risk Insurance Linked Services), chce tento nedostatek odstranit tím, že sbírá a agreguje průmyslová data za Evropu.

Tato iniciativa je výsledkem společného úsilí velkých evropských hráčů v pojišťovacím a zajišťovacím průmyslu. Nový index nebezpečí ztráty průmyslu by měl pomoci stimulovat vývoj nových produktů a vytvářet více likvidní trh pojištění rizik v Evropě. [11]

3.6 Index tržní ztráty pro Evropu - Rozšíření kapacity kapitálového trhu

Prosazuje se zřízení nezávislého orgánu pro celková evropská statistická data. Účelem tohoto orgánu by bylo poskytovat průmyslu index trhu ztráty za katastrofální expozice. Úsilí k dosažení tohoto cíle by bylo přínosem pro všechny evropské pojišťovny tím, že usnadní další expanzi cenných papírů (ILS) na trhu a zvýší průhlednost dat přírodních katastrof. Tato data jsou velmi důležitá pro zdárné fungování systému cenných papírů, které jsou navázány na indexy. Tyto indexy musí být jednoznačně a věrohodně určeny. Musí je akceptovat jak emitenti, tak i investoři.

Pokud by je neakceptovali oba dva zároveň, neměla by emise smysl. Emitenti by nechtěli takovéto pochybné transakce ani započít a investoři by se báli zainvestovat.

Současné trendy naznačují, že investoři na kapitálovém trhu budou stále více důležitým zdrojem pojistné kapacity evropského pojišťovnictví. Podle posledních studií je četnost a intenzita evropských vichřic na vzestupu, což vede k rostoucí poptávce po zvětšení pojistné kapacity pro přírodní katastrofy. Také vznikající nové regulace a iniciativy agentur, zvýšení základního kapitálu a zajišťovacích požadavků na katastrofální expozice, což vše vede k větší potřebě alternativního zajištění a k určitému řešení na kapitálovém trhu.

V Evropě, je na růstu ILS a zároveň i záruky průmyslových ztrát (ILW). Tržní prostředí brání vytvoření chybějícího nezávislého orgánu pro odvětví shromažďující celková data a zřídit spolehlivý a účinný index ztrát. To kontrastuje s USA. Pokud se nezávislého trhu týče, index ztrát již existuje a poskytuje spoušť pro oba ILS a ILW produkty. V roce 2006 se podíl katastrofických dluhopisů v USA pomocí tohoto indexu jako spouštěče výrazně zvýšil. Stejný index rovněž umožnil výrazný nárůst na trhu ILW pro expozice v USA.

Tržní index ztráty by nabídl hmatatelné výhody pro evropské pojišťovny, které dalece převyšují minimální úsilí, které je nutnost hlásit data. Růst v ILS a ILW tržů bude

poskytovat větší flexibilitu při nákupu ochrany přírodních katastrof. Kromě toho mohou souhrnné údaje trhu ztrát pomoci odvětví zlepšit jeho srovnávání, upisování a expozice řízení pro katastrofické události. [11]

3.7 Katastrofické dluhopisy a finanční krize v roce 2009

Tyto dluhopisy přečkali finanční krizi poměrně dobře. Poté, co rychle rostly trhy s těmito produkty mezi lety 2005 a 2007, růst emisí dluhopisů v roce 2008 zpomalil a to v důsledku krizi na finančních trzích. Nicméně je zájem o dluhopisy v poslední době zpět. V první polovině roku 2009, Swiss Re Kapitálové trhy se zaručil za 4 emise dluhopisů v celkové pomyslné částce 585 milionů USD.

Finanční krize teprve snad odeznívá a proto její důsledky nemohou být přesněji a detailněji specifikovány. Teprve s odstupem času, kdy bude jednoznačně znám konec krize a nástup konjunktury, budeme moci přesněji určit vývoj katastrofických dluhopisů i vývoj kapitálového a pojišťovacího trhu.

U investorů může být rizikem, kromě již zmíněného, zejména nezájem investorů právě v dobách zvyšující se pravděpodobnosti výskytu hurikánů, což může vést k neúspěchu emise, případně neupsání celé emise a nutnému snižování cen. Taková situace vládla na trhu v roce 2008, kdy investoři přesouvaly prostředky s rizikových aktiv do státních dluhopisů a ceny cat bondů od září minulého roku do května 2009 výrazně klesly. Některé společnosti se dokonce rozhodly neemitovat nové cat bondy kvůli jejich vysokým nákladům a nízkým cenám.

Naopak, situace v poslední době cat bondům docela přeje a investoři o ně projevují zvýšený zájem. Odborníci totiž na sezonu 2010 předpovídají podprůměrnou aktivitu hurikánů, což zvyšuje potenciál zisku. K vyšším objemům pomohlo také uklidnění a příliv nových prostředků na trhy s rizikovými dluhopisy. [12]

Podle mnoha odborníků hrozí i nyní po krizi rizika cenových bublin. Obrovské sumy peněz, které investoři při krizi raději držely, se nyní pomalu uvolňují. Trhy se začínají stabilizovat a to láká mnohé investory, aby zase začali investovat a zhodnocovat své prostředky.

Tyto kapitálové přílivy mohou způsobit nadhodnocení aktiv. Tyto aktiva se tak mohou stát mnohem cennější než ve skutečnosti jsou. Tato skutečnost může v budoucnu ohrozit stabilitu trhů, pokud se nadhodnocení prokáže. Nadhodnocení těchto aktiv může ve svém důsledku ohrozit i některé metody alternativního zajištění. Investoři by měli být proto velmi opatrní. Zvláště na nerozvinutých trzích je toto riziko značné.

4 PERSPEKTIVY ART

Budoucnost alternativních metod zajištění bude jistě velmi zajímavá. Mnozí analytici a ekonomové těmto metodám předpovídají rozmach v následujících letech. Mnohé o tom napoví i vývoj po finanční krizi z roku 2009. Vzhledem k tomu, že se pojistný trh vyvíjel dobře i během krize, lze předpovídat, že v době konjunktury se vývoj těchto metod nadále bude posunovat kupředu.

Tento segment trhu je značně ovlivněn pojistným trhem samotným. Pokud se tedy pojišťovací subjekty vyvarují špatných kroků, vývoj alternativních metod zajištění se tedy bude moci rozvíjet svým rychlým tempem i nadále. Konkrétně u nás v České republice je trh pojišťovnictví značně stabilní.

Vzhledem k neovlivnitelným událostem, jako jsou přírodní katastrofy, budou alternativní metody jistě nadále vyhledávaným instrumentem zajištění. Rozložení rizika mezi více subjektů na celkovém finančním trhu je pro rychle se vyvíjející společnost velmi důležité. Škod, především z přírodních katastrof, přibývá neustále. A na tento neoddiskutovatelný vývoj se musí připravit všechny pojišťovací subjekty.

Jak se vyvíjí trh s alternativními metodami zajištění a co je potřeba udělat pro jeho další rozvoj?

4.1 ILS a udržení silného růstu

Navzdory potenciálu ILS, podíl pojistných rizik převedených na kapitálové trhy představuje jen malý podíl na celkovém zajištěném objemu rizik. K dnešnímu dni, objem nesplacených dluhopisů činí 14 miliard USD. Spolu s odhadovaným tržním objemem zhruba 10 miliard USD pro ILW a cat deriváty, tato částka 24 miliard USD nebo 12% celkové globální kapacity cat zajištění. Tento podíl se může rozšířit i do budoucna, došlo

díky nedávnému úsilí k dosažení vyššího stupně standardizace produktů, jakož i k vytvoření nových indexů, jako je Evropský index ztráty trhu od PERILS.

Významné nevyužité příležitosti existují i pro úmrtnostní a dlouhodobé indexy spojené s rizikem přenosu, podporované rostoucí obavy pandemií a spoření a penzijní potřeby stárnoucí celosvětové populace.

4.2 Nutnost zlepšit postavení SPV (prostředníků při sekuritizaci pojistných rizik)

Společný přístup spočívá v začlenění zprostředkovatele SPV do vhodného regulačního prostředí. Zajišťitel nebo pojistitel uzavře smlouvu o zajištění se zprostředkovatelem SPV, pokud jde o rizika z převodu měly by být co nejmenší. SPV musí zodpovědět otázky k dluhopisům nebo poznámky k investorům než vstoupí do derivátových kontraktů.

Tyto nástroje absorbují rizika z převzatého rizika SPV na základě smlouvy o zajištění a umožní SPV plnit své závazky z ní vyplývající. Pojistné je splatné na základě smlouvy o zajištění s SPV. Spolu s reinvesticí výnosů z vydávání dluhopisů nebo směnek, tak SPV vrací investorům část investice.

Typické problémy, které vznikají a je třeba je řešit, zahrnují především základní podmínky pro podnikání.

4.2.1 Solventnost SPV

SPV musí být dostatečně zajištěné vůči úpadku. V rámci smlouvy o zajištění musí být SPV schopen plnit své závazky protistraně, kdykoliv se stanou splatnými. Investoři spoléhají na zprostředkovatele SPV, že je schopen plnit své závazky vůči nim. V důsledku toho povinnost platit musí být okamžitá a tedy SPV musí být silně finančně stabilní. Solventnost

odráží míru odvodové povinnosti SPV investorům. Zároveň musí být ošetřeno placení investorů SPV zprostředkovatelům.

Tato problematika by měla být řešena především na půdě Evropské unie. Měly by se vymezit pravidla zakládání, povolení, fungování těchto společností. Zároveň by pravidla měla být natolik efektivní, aby neomezovala rozvoj SPV zprostředkovatelů. Jejich solventnost je sice určujícím faktorem, ale přes přílišné nároky by mohly možný rozvoj tohoto segmentu zbrzdit.

4.2.2 Regulační pozice SPV

To je potřeba analyzovat, jak z pohledu SPV, tak z pohledu investorů. Jasná a striktní regulace je jistě žádoucí. Může přispět k větší průhlednosti a jednoznačnosti kontraktů a vztahů. Určitě by měla předcházet problémům spojených s celkovým fungováním systému.

Regulace by měla být provedena na mezinárodní úrovni a poté i na úrovni evropské unie. Především regulace v globálním měřítku by se měla co nejvíce shodovat. Už jen z důvodu, že kapitálový trh funguje též v celosvětovém měřítku a je tak i neefektivnější. Sjednocená pravidla by jistě pomohla k větší průhlednosti těchto kontraktů a k rozvoji alternativních metod zajištění.

4.2.3 Likvidace pojistných událostí

Likvidace je rozhodující pro určení toho, jak budou ztráty pohlceny investory. Prvořadý význam pro investory má mechanismus, kterým jsou platby v rámci smlouvy o zajištění počítány. Při neexistenci vhodných cenových zdrojů, indexů nebo jiných cílových opatření (jako například stereotypní přístup založený na závažnosti, například předmět zemětřesení nebo hurikán), jsou běžně přijímány kvótově.

Pro investory je tato oblast velmi důležitá, protože se od ní odvíjí jejich výnos z investic. Likvidace pojistných událostí by měla probíhat co nejvíce transparentně a objektivně. Nemožnost napadnout likvidační proces je velmi důležitá pro rozvoj těchto metod.

4.2.4 Informovanost

Aby investoři mohli učinit informované investiční rozhodnutí, musí být pravděpodobnost a výše ztráty zveřejněná. Je-li cena, zdroj indexu nebo jiné objektivní měřítko používáno, bude se brát zřetel na kvalitu dostupných historických údajů ve vztahu k odpovídajícím zdrojům nebo opatřením. V ostatních případech mohou být údaje pouze relevantní pro pojistitele a zajistitele. To je více problematické, protože kvalita těchto údajů a vhodnost všech souvisejících pro modelování bude potřeba vyzkoušet. Navíc z hlediska pojistitelů a zajistitelů mohou být tyto informace obchodně citlivé a cenné.

Informovanost investorů o údajích pojišťoven jsou nutné, ale zároveň i hodně citlivé. Dají se lehce zneužít konkurencí. Proto jsou některé informace velmi střeženy jako obchodní tajemství. Jejich vyzrazení nepřipadá v úvahu. Investorům by to jistě pomohlo a pomohlo by to i lehčímu upisování rizika a jeho převodu na kapitálový trh.

Funkci prostředníka by mohl právě zastávat zprostředkovatel SPV, který by měl v kompetencích zjišťovat a uchovávat informace od obou stran. Samozřejmě, že by se takováto funkce musela velmi dobře ošetřit. Morální hazard by byl v této podobě velmi škodlivý a mohl by podkopat celkem stabilní základy alternativních metod zajištění.

Ošetření takovýchto informačních toků je další podstatnou podmínkou pro rozvoj těchto nástrojů. [11]

4.3 Ceny klasického zajištění pojišťoven na rok 2010

Ceny zajištění pro rok 2010 v globálním měřítku klesly. Což je v době doznívající krize pozitivní zpráva pro všechny subjekty pohybující se na pojišťovacím trhu.

Zajistné smlouvy, které se pro rok 2010 obnovují, přinášejí podle serveru Insurance Times snížení cen. V rizikových zónách Spojených států, kde obvykle řadí hurikány a zemětřesení, klesly sazby od minus pěti do minus 15 procent. Index, který vyjadřuje úroveň světových katastrof a jenž pochází z dílny společnosti Guy Carpenter, klesl o šest procent. Za poklesem je výrazný zisk zajišťoven, zotavení globálních investičních trhů a chybějící růst pojistného trhu na straně pojistitelů.

Ceny zajištění ve střední a východní Evropě zůstaly poměrně stabilní nebo s mírnou klesající tendencí. Zajistitelé však požadovali vyšší zajistné za části zajistných programů, které byly zasažené škodami. Ať už to byly katastrofické programy zasažené vichřicí či záplavami v létě 2009 nebo požární zajistné programy zasažené požární škodou.

Během roku 2009 se velice významně zlepšily hospodářské výsledky zajišťoven, tím také zpevnily jejich kapitálové pozice, což s sebou logicky přineslo i větší nabídku zajistných kapacit. A ve výsledku snížení cen katastrofického zajištění k 1. lednu 2010 v hlavních světových oblastech víceméně vykompenzovalo jeho navýšení o rok dříve. [13]

Zvětšení zajistných kapacit je pro zajišťovny, pojišťovny i konečné klienty pozitivní zprávou. Klesající zajistné sazby by mohly tlačit na menší využívání alternativních metod zajištění. Tyto metody vznikly i z důvodu vysokých zajistných sazeb, které značně prodražovaly pojištění. Snížení sazeb by mohlo přimět pojistitele, aby se zajišťovali u zajišťoven.

Jestli to bude pravda ukáže čas a následující ekonomický a finanční vývoj. V každém případě snížení sazeb bude motivovat pojišťovací subjekty, aby zajistili více svého portfolia a tím si zajistili větší stabilitu. Pokud budou mít větší objem svých aktiv zajištěn,

zvětší se jim jejich pojistná kapacita. A samozřejmě, že i snížení ceny za zajištění povede k úsporám pojišťoven, které tak mohou uspořené náklady investovat do svého rozvoje.

4.4 Budoucnost Alternativních metod přenosu rizika v EU

Rozvoj alternativních metod zajištění v evropském společenství není jednoznačný. V Evropě existuje značně velká snaha o regulaci kapitálového trhu. Zvlášť po krizi, která vypukla ve Spojených státech amerických.

Evropská unie reguluje celý finanční sektor. Regulováno je pojišťovnictví i kapitálové trhy. Existují směrnice, jako směrnice MiFID, které vnášejí do trhů omezující pravidla. Tyto pravidla mají vymezit přesnější a bezpečnější rámec pohybu na jednotlivých trzích. Vymezují fungování jednotlivých institucí. Jsou v nich vymezena pravidla obchodů, fungování systémů, atd. Všechna tato opatření se začala realizovat v Evropské unii po přijetí Akčního plánu finančních služeb Evropské komise.

Tendence kapitálových trhů vedou především v jejich sjednocení a spojení v jeden velký kapitálový trh. Především Evropská unie a USA začali pracovat na sjednocení pravidel. Ovšem i tady existují určité překážky. Například USA by raději vyjednávaly s každým státem zvlášť. A jednání by vyústila bilaterálními dohodami. Což by jistě neposílilo Evropskou unii jako celek. EU směřuje k jednotnému trhu a bilaterální dohody s jednotlivými státy by mohly způsobit, že se nadále ustálí nerovnováha na kapitálovém trhu. Nadále by v popředí zájmu zůstala velká obchodní centra jako Londýn a Paříž, která by měla jednoznačně větší vliv.

Proto je otázkou další postup Evropské unie. Jednoznačně by měl postup směřovat jednotným směrem a stejně pro všechny členské státy. Dále by měly směrnice a pravidla respektovat potřeby a vývoj na kapitálovém trhu.

Doc. Ing. Tomáš Ježek, CSc. z Vysoké školy ekonomické a AFIZ tvrdí: „Úspěšné zvládnutí těžkých důsledků neregulace a nedozoru totiž v sobě skrývá riziko, že se nástroje

regulace a dozoru, které se tak osvědčily, budou setrvačně používat i v situaci, která je už opravdu jiná.”⁸ Především nebrzdit rozvoj, který je určující pro využívání finančních instrumentů pro alternativní metody zajištění.

4.4.1 Nové riziko – velká regulace

Regulace finančního prostředí tu bude vždy. Nyní záleží jen na tom, jak moc těsná bude regulace. Firemní prostředí se značně mění k lepšímu. Firmy kladou stále větší důraz na svoji pověst a přístup ke klientům. V globálně propojeném prostředí se vyskytuje značná konkurence a pokud se firmy neprosadí a nevytvoří si dostatečnou pověst a klientelu, ohrozí to její existenci.

V průběhu vývoje by se měla také přizpůsobovat velmi pružně regulovanost všeho. V dnešním světě se spousta států a organizací snaží všemožně regulovat různé aktivity. Musí se dát ovšem pozor, aby regulace nevedly k omezení volného trhu a k zakrnění vývoje jednotlivých segmentů.

Regulace bývá často jednostrannou záležitostí, která se velmi špatně kontroluje a ustavuje. A někdy jsou regulace zbytečné. Ve finančním světě probíhá mnoho aktivit nezávisle na tom, jestli jsou nebo nejsou regulovány. Jako například všechny větší a kvalitnější společnosti si nechají vypracovat audit, aniž by je k tomu různé předpisy nutily.

Samozřejmě, že ne všechny společnosti a firmy jsou takto zodpovědné a zralé na to, aby je regulátor nemusel regulovat. Konkurenční prostředí by tyto firmy mělo dovést k obecně uznávaným principům na finančním trhu. A tak otázka především zůstává v míře regulace.

Tak, jak se postupně mění k lepšímu firemní kultura, se také musí měnit filozofie regulace finančního trhu a dozoru nad ním. Je to postup od hlídání mezí, zjišťování krizí a reagování

⁸ Zdroj citace: *Jak se rodila regulace kapitálového trhu*. [online]. 2010 [cit. 2010-03-12] Dostupné z WWW: <<http://investujeme.cz/clanky/jak-se-rodila-regulace-kapitaloveho-trhu/>>

na ně, od zásahů s cílem vrátit firmy na správnou cestu ke stále lehčímu dotyku s firmami, k posilování dobrých postupů, dávání za příklad a k celkové realokaci zdrojů vyčleněných na regulaci směrem k firmám, které těsný dozor a hlídání stále ještě potřebují. [14]

4.4.2 Akční plán finančních služeb FSAP

V roce 1998 byla Evropská komise vyzvána na zasedání Evropské rady v Cardiffu, aby připravila rámec kroků k vytvoření jednotného evropského finančního trhu. Následně Evropská komise zveřejnila Zprávu zahrnující Akční plán finančních služeb (FSAP), který byl odsouhlasen Evropskou radou v Lisabonu v roce 2000. Akční plán zahrnuje celkem 42 opatření, která mají odstranit zbývající překážky právního a regulatorního rámce, jež by umožnil integraci finančních trhů v celoevropském měřítku. Z tohoto počtu jsou některá opatření nelegislativního charakteru, několik jich má formu nařízení a zhruba 30 opatření má formu směrnic.

V návaznosti na dokončení legislativní části Akčního plánu iniciovala Evropská komise v říjnu 2003 vznik 4 pracovních expertních skupin v oblasti bankovníctví, pojišťovnictví, kapitálového trhu a správy aktiv, které měly za úkol zhodnotit stav integrace v jednotlivých segmentech, vyhodnotit dopad opatření přijatých v rámci Akčního plánu na integrační proces a doporučit další kroky k jednotnému trhu. [15]

Vytvoření akčního plánu je základním kamenem pro další vývoj. Využití alternativních metod zajištění je jím silně ovlivňováno. Integrace kapitálových trhů a jednotných podmínek by mohlo dopomoci k intenzivnějšímu využívání a rozvoji těchto metod zajištění. Pokud se proces podaří, vytvoří se dobré podmínky pro fungování systému alternativních metod zajištění, který může vést i většímu rozvoji pojistného trhu.

Budoucnost alternativních metod je ale i díky těmto opatřením nejistá. Tato opatření mohou nástup nových metod zajištění značně zpomalit nebo dokonce i zastavit. Byla by škoda, nevyužít potenciál kapitálového trhu, který svou velikostí dokáže pohltit značná rizika.

4.4.3 Směrnice o finančních trzích MiFID (2004/39/ES)

(The Markets in Financial Instruments Directive - Směrnice o trzích finančních instrumentů) je směrnice, která zavádí společný tržní a regulatorní režim pro poskytování investičních služeb ve všech 30 členských státech Evropského hospodářského prostoru.

Základním cílem této směrnice je zjednodušení a podpora přeshraničního poskytování služeb a zvýšení konkurence mezi obchodníky s cennými papíry, bankami a samotnými trhy. To vše při vysoké transparentnosti trhu a zvýšení ochrany investorů. Dále posiluje princip jednotného evropského pasu.

Směrnice MiFID by měla výrazně snížit náklady na obchodování s cennými papíry. A to především díky větší konkurenci mezi burzami a jinými obchodními systémy. Toto snížení nákladů by se mělo projevit i na instrumentech, které využívají alternativní metody zajištění. Snížení těchto nákladů by vedlo k většímu zájmu o tento segment trhu a dále by to zvýhodňovalo alternativní metody před těmi klasickými metodami zajištění.

Potencionální problémy s informovaností a likviditou, které vznikají proto, že se tento trh decentralizuje, je řešen pomocí harmonizací pravidel transparentnosti. Tyto pravidla musí být však koncipována tak, aby systém byl v maximální možné míře průhledný a jednoznačný.

Další důležitou novinkou, kterou upravuje právě směrnice MiFID je rozšíření definice finančních nástrojů a investičních služeb. Obchodníci tak budou moci přeshraničně poskytovat téměř všechny formy finančních, komoditních a jiných derivátů a to včetně derivátů na emisní povolenky, derivátů na počasí nebo na geologické veličiny.

Zjednoduší se tím přístup ke kapitálovým trhům. K provozování této činnosti stačí pouze licence obdržená ve svém domovském státě.

Tato směrnice si klade 3 základní cíle :

- Dokončit proces vytváření jednotného evropského trhu investičních služeb

- Reagovat na změny a inovace, které se objevily na kapitálovém trhu
- Ochranu investorů, prostřednictvím vytvoření silnějších, konkurenceschopnějších a robustnějších finančních trhů.

MiFID, který byl představen v roce 1999, je základním kamenem Akčního plánu finančních služeb Evropské komise, jehož 42 opatření zásadně změnil fungování finančních služeb v Evropské unii. Směrnice MiFID je nejvýznamnější částí legislativy zavedené Lamfalussyho procesem.

Tato směrnice aktualizuje a rozšiřuje rozsah a působnost starší směrnice o investičních službách (Investment Services Directive, ISD), rozšiřuje seznam investičních služeb, finančních instrumentů a regulovaných trhů, upřesňuje povinnosti dohledu nad finančním trhem, stanovuje specifické požadavky týkající se provozování finančních služeb a usiluje o konzistentnější uplatňování těchto požadavků v různých zemích Evropské unie.

MiFID rozšiřuje rozsah regulovaných služeb a investičních nástrojů, zahrnuje například finanční deriváty, komoditní deriváty, kreditní deriváty, finanční kontrakty na vyrovnání rozdílů. Nově je zahrnuto i investiční poradenství a provozování vícestranných (alternativních) obchodních systémů (tzv. multilateral trading facilities). Dále stanovuje nově i požadavky na vnitřní kontrolní a řídicí systém zejména v oblasti dodržování zákonných požadavků (compliance), interního auditu, řízení rizik, outsourcingu, informačních systémů a evidence. [16]

4.5 Perspektivy jednotlivých alternativních nástrojů přenosu rizika

V této podkapitole jsou na závěr zhodnoceny poznatky o jednotlivých nástrojích ART. Jednotlivé nástroje mají svou důležitou úlohu, ale jen některé jsou pro přenos rizika více využívané. Budoucnost ukáže do jaké míry jsou jednotlivé nástroje účinné a použitelné.

- Reagovat na změny a inovace, které se objevily na kapitálovém trhu
- Ochranu investorů, prostřednictvím vytvoření silnějších, konkurenceschopnějších a robustnějších finančních trhů.

MiFID, který byl představen v roce 1999, je základním kamenem Akčního plánu finančních služeb Evropské komise, jehož 42 opatření zásadně změní fungování finančních služeb v Evropské unii. Směrnice MiFID je nejvýznamnější částí legislativy zavedené Lamfalussyho procesem.

Tato směrnice aktualizuje a rozšiřuje rozsah a působnost starší směrnice o investičních službách (Investment Services Directive, ISD), rozšiřuje seznam investičních služeb, finančních instrumentů a regulovaných trhů, upřesňuje povinnosti dohledu nad finančním trhem, stanovuje specifické požadavky týkající se provozování finančních služeb a usiluje o konzistentnější uplatňování těchto požadavků v různých zemích Evropské unie.

MiFID rozšiřuje rozsah regulovaných služeb a investičních nástrojů, zahrnuje například finanční deriváty, komoditní deriváty, kreditní deriváty, finanční kontrakty na vyrovnání rozdílů. Nově je zahrnuto i investiční poradenství a provozování vícestranných (alternativních) obchodních systémů (tzv. multilateral trading facilities). Dále stanovuje nově i požadavky na vnitřní kontrolní a řídicí systém zejména v oblasti dodržování zákonných požadavků (compliance), interního auditu, řízení rizik, outsourcingu, informačních systémů a evidence. [16]

4.5 Perspektivy jednotlivých alternativních nástrojů přenosu rizika

V této podkapitole jsou na závěr zhodnoceny poznatky o jednotlivých nástrojích ART. Jednotlivé nástroje mají svou důležitou úlohu, ale jen některé jsou pro přenos rizika více využívané. Budoucnost ukáže do jaké míry jsou jednotlivé nástroje účinné a použitelné.

4.5.1 Finanční zajištění

Tento nástroj zajištění pojišťoven je ve světě celkem dobře zaveden. Zabezpečení finančních výsledků pojišťoven je velmi důležité pro jejich akcionáře a potenciální obchodní partnery. Vykazování pozitivních ekonomických výstupů je v dnešní době velmi důležité i pro renomé společnosti.

Finanční zajištění má určitě svoji budoucnost, i když je velmi rozdílné od ostatních metod zajištění. Primární krytí finančních ukazatelů před krytím pojistně-technických rizik dělá z finančního zajištění velmi zajímavý doplněk ke klasickým způsobům zajištění. A tento nástroj má jistě svou budoucnost.

4.5.2 Pojistné dluhopisy

Pojistné dluhopisy jsou jednou z nejpoužívanějších metod alternativního zajištění. Svojí podstatou značně přispívají k rozšíření pojistné kapacity a k zajištění velkých rizik. Vývoj na trzích v poslední době předurčuje jejich stále větší využívání. Nárůst v tomto segmentu a především v katastrofických dluhopisech je za poslední roky velmi výrazný.

V USA jsou dluhopisy velmi často využívány a dobře přijímané investory. Pokud se podaří v Evropě dobře ošetřit jejich regulační rámec, stanou se snad i v rámci EU velmi žádaným nástrojem alternativního přenosu rizika.

Vše nyní záleží na zkvalitnění podmínek pro využití kapacity kapitálového trhu. Především nyní po krizi má mnoho investorů volný kapitál, který za trvání krize nebyl investován. Tento kapitál v nejbližší době přijde zpět na kapitálový trh, pokud krize pomine a nastane všeobecný růst, a toho by mohly využít i emitenti pojistných dluhopisů.

Dále je velmi důležité ošetřit roli a fungování SPV zprostředkovatelů, kteří by měli plnit jakousi roli reprezentantů. Měli by zaštiťovat celý tento segment trhu.

4.5.3 Pojistné opce

Derivátové kontrakty jako pojistné opce mají za úkol zabezpečit určitou úroveň jistoty v obchodování na kapitálových trzích. Pojistné opce jsou ve svém významu v podstatě takovým pojištěním.

V poslední době turbulence na trzích vyvolávají značnou nejistotu v obchodování s různými deriváty. Právě pojistné opce a opce všeobecně mají tu vlastnost, že dokáží částečně eliminovat riziko ztráty, ať se s trhem děje cokoliv.

Pokud bude trend velmi kolísavých trhů pokračovat, budou tyto derivátové obchody velmi ceněným nástrojem pro eliminaci investičního rizika. Zároveň tato metoda může znamenat pro pojišťovny solidní základ pro zabezpečení svých zajistných potřeb.

4.5.4 Pojistné swapy

Pojistné výměny jsou jednou z metod rozdělení rizika. Nemají za úkol zvýšit pojistnou kapacitu. Pouze zajišťují celkový průběh pojištění, když se rizika rozdělí mezi více nezávislých subjektů.

Tato forma alternativních metod zajištění není zatím příliš rozšířená. Pokud by se například zvýšilo klasické zajistné, bude se tato forma zajištění více využívat. Jak naznačuje vývoj poslední doby, kdy se klasické zajistné začíná vracet na přiměřené hodnoty, použití swapových operací bude spíše doplňkové.

4.5.5 Kontingentní kapitál

Forma alternativního zajištění, která má spíše zaručit dostatek volných prostředků v případě plnění. Umožňuje pojišťovnám nekumulovat zbytečné rezervy na možná plnění.

Tato forma zajištění nepřenáší pojistné riziko. Pouze řeší možné dopady na pojišťovací subjekt.

Budoucnost této formy zajištění závisí také na společnostech, které takové zajištění poskytují. Úvěrové riziko poskytovatelů může být významné. Pokud bude příslušně ošetřeno vhodnou regulací, mohlo by značně přispět k větší solventnosti pojišťoven. Zvýšení solventnosti je v popředí zájmu Evropské unie a jejích směrnic, především Solvency II.

4.5.6 Multiprodukty

V případě multiproduktů se nejedná o klasický přenos rizika na kapitálový trh. Tyto víceleté smlouvy na různá rizika jsou velmi individualizované. Proto hromadné zavedení v podstatě možné. Multiprodukty obsahují dva typy spouštěčů. Toto opatření má redukovat morální hazard. Pokud se spouštěče stanou více věrohodnými, bude mít i tato metoda přenosu rizika svou budoucnost.

ZÁVĚR

Pojistný a zajišťovací trh se stejně jako ten kapitálový neustále vyvíjí. Predikovat cokoliv v dnešní době je velmi obtížné. Zvláště, když alternativní metody přenosu rizika jsou tak mladým nástrojem. Vznik a používání ART metod se datuje na konec dvacátého století. Za tak krátkou dobu nelze předpovídat jejich budoucí vývoj. Životaschopnost produktů ART prokáže až čas.

Na trh s těmito produkty působí řada vlivů. Jeden z určujících faktorů je trh s klasickým zajištěním. Ukázalo se, že se tyto dva trhy navzájem ovlivňují. Pokud klesají zajišťovací sazby na klasickém zajišťovacím trhu, klesá i zájem o využití alternativních metod přenosu rizika. Ovšem klesání zajišťovacích sazeb z dlouhodobého hlediska nedochází, protože frekvence a četnost katastrofálních škod se neustále zvyšuje. Poklesy zajišťovacích sazeb jsou tak v důsledku mnohdy snížením sazeb na obvyklou úroveň.

Úspěšnost prosazení se alternativních metod přenosu rizika je také jejich transparentnost. Pravdivost a úplné informace o vývoji a stavu všech relevantních věcí je velmi důležitá. Investoři, pojišťovny, regulátoři a emitenti potřebují znát informace, které mohou být pro řadu účastníků velmi citlivé. Ale pro trh jako takový jsou nezbytně důležité.

Pro investory je též důležité, že pojistné dluhopisy a jiné takové pojistné produkty dokáží jejich portfolio rozdělit. Neexistence vztahu mezi pojistnými a podnikovými dluhopisy umožňuje snížit tržní riziko, které ohrožuje jejich portfolio. Tahle skutečnost by mohla motivovat více investorů a zvýšit tak poptávku po těchto aktivech.

Jako nezbytně důležité je i hodnocení ratingových agentur. Ohodnocení těchto kontraktů ovlivňuje jejich prodejnost a konkurenceschopnost. Pokud budou dobře přijímány agenturami, jejich prosazení se na trzích zajištění bude jednodušší. Pojistné dluhopisy slibují relativně vyšší kupónový výnos než podnikové dluhopisy se shodným ratingem.

Na to úzce navazuje postoj regulatorních, daňových a účetních orgánů a institucí. Jejich normy a předpisy jsou určujícím faktorem, kam se bude ubírat tento segment trhu. Nejasné podmínky k podnikání a k působení na kapitálovém trhu mohou být brzdou k dalšímu rozmachu alternativních metod přenosu rizika. V USA jsou podmínky pro ART nastaveny dobře. V EU jsou již v platnosti některé úpravy a předpisy, které by měli umožnit rozvoj ART. Jak vhodné jsou utvořené podmínky, to se projeví až za nějakou dobu. Zvláště nyní po krizi to není jednoznačné.

Pro úspěšný rozvoj ART metod je také podstatné rozvinout i trhy s nekatastrofickými deriváty. Pojišťovny by mohly zajišťovat těmito metodami i jiné než katastrofické škody. Rozvoj do oblastí rizik s menšími škodami a větší četností by rozhodně prospěl trhu alternativních metod zajištění. Tato nová oblast by se mohla rozvinout v součinnosti se stávající strukturou katastrofických produktů. Pojišťovací subjekty mohou za nižší náklady získat větší zajistnou ochranu a větší pojistnou kapacitu.

Též důležité pro další rozvoj ART produktů je i jejich likvidita. Právě tyto produkty musí vynikat nad klasickými metodami svojí likviditou a všestranností. Ovšem nejslabším místem je jejich sekundární trh. Tento sekundární trh s pojistnými cennými papíry se teprve začíná rozvíjet. Pokud se mají více využívat tyto specifické nástroje, musí se jednoznačně zvýšit jejich obchodovatelnost.

Podle všeho je chuť na těchto kapitálových trzích přijímat rizika, která souvisí s pojištěním. Někteří pojistitelé a zajistitelé vnímají tyto trhy jako atraktivní alternativu ke klasickým způsobům zajištění.

K tomu je potřeba zlepšit informovanost investorů i emitentů. Na trhu nejsou dostatečně známy výhody, které vyplývají z těchto kontraktů. Také většina lidí ani neví, co znamená alternativní metody přenosu rizika. Snad tato diplomová práce přispěje k větší finanční gramotnosti široké veřejnosti.

Za hlavní přínos mé diplomové práce pokládám osvětu v tomto segmentu zabezpečení a přenosu rizika. V Evropské unii a v především České republice je využití těchto metod daleko pod svým potenciálem. Na rozdíl od USA, kde jsou alternativní metody využívány častěji. Doufám, že mé poznatky zaujmou čtenáře a rozšíří mu obzory, zvláště pokud se zajištění v pojišťovnách týče.

Práce má ukázat, že existují i jiné způsoby krytí rizik než jsou jen ty klasické metody. Především vnímám velký potenciál v dluhopisových cenných papírech. Především katastrofické dluhopisy mají velmi zajímavý vývoj a nárůst v posledních několika letech. Také možná sekuritizace životních rizik se jeví jako zajímavá možnost, kam se může ubírat trend alternativních metod zajištění.

ZDROJE

Bibliografie

Hradec, Milan - Krivohlávek, Václav - Zárbybnická, Jana. Pojištění a pojišťovnictví. 1. vydání. Praha: VŠFS, 2005. ISBN 80-86754-84-0.

Citace

- [1] CIPRA T., *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. 1.vyd. Praha, Grada, 2004, S. 260., ISBN 80-247-0838-8
- [2] DUCHÁČKOVÁ E., *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. S. 178., ISBN 80-86119-92-0
- [3] VESELÁ J., *Investování na kapitálových trzích*. 1.vyd. Praha: ASPI, 2007. S. 703., ISBN 978-80-7357-297-6
- [4] BUSINESS CENTRUM.cz (online). citováno dne 25. 1. 2010, dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p1600-moralni-hazard.aspx>
- [5] PINUS.cz (online). citováno dne 15. 2. 2010, dostupné z: <http://pinus.bloguje.cz/726291-co-je-a-co-neni-moralni-hazard.php>
- [6] INSIA.cz (online) citováno dne 15.2.2010, dostupné z: <http://www.insia.cz/slovnicek-pojmu/samopojisteni>
- [7] PENÍZE.cz (online) citováno dne 24.2.2010, dostupné z: <http://www.penize.cz/43098-kvuli-abs-muze-dostat-financi-smyk-nejen-banka>
- [8] MUNICHRE.de (online) citováno dne 6.2.2010, dostupné z: http://www.munichre.com/publications/art_versicherungsderivate_de.pdf
- [9] VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ.cz (online) citováno dne 16.1.2010, dostupné z: http://www.ekf.vsb.cz/shared/uploadedfiles/cul33/Hladny_Petr.pdf
- [10] FINANCE.cz (online) citováno dne 2.2.2010, dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/220675-opce-specificky-druh-derivatu/>

- [11] SWISSRE.com (online) citováno dne 3.3.2010, dostupné z:
http://www.swissre.com/pws/research%20publications/sigma%20ins.%20research/sigma_no_1_2010.html
- [12] INVESTUJEME.cz (online) citováno dne 10.3.2010, dostupné z:
<http://www.investujeme.cz/clanky/katastroficke-dluhopisy-sazka-proti-prirode/>
- [13] FINANCE.cz (online) citováno dne 11.3.2010, dostupné z:
<http://www.finance.cz/zpravy/finance/247597-makleri-ceny-zajisteni-pojistoven-na-letosek-celosvetove-klesly/>
- [14] INVESTUJEME.cz (online) citováno dne 16.3.2010, dostupné z:
<http://www.investujeme.cz/clanky/jak-se-rodila-regulace-kapitaloveho-trhu/>
- [15] MFCR.cz (online) citováno dne 18.3.2010, dostupné z:
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_zahrvztahy_FSAP.html
- [16] WIKIPEDIA.org (online) citováno dne 19.3.2010, dostupné z:
<http://cs.wikipedia.org/wiki/MiFID>