Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Postavení komerčních pojišťoven na kapitálovém trhu ČR

Jana Pavlíková

Diplomová práce
2009

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav systémového inženýrství a informatiky
Akademický rok: **2008/2009**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ing. Jana PAVLÍKOVÁ**

Studijní program: **N6209 Systémové inženýrství a informatika**

Studijní obor: **Pojistné inženýrství**

Název tématu: **Postavení komerčních pojišťoven na kapitálovém trhu ČR**

Zásady pro vypracování:

1. Charakteristika komerčních pojišťoven
2. Vymezení kapitálového trhu v ČR
3. Tvorba rezerv komerčních pojišťoven
4. Finanční umístění pojistně technických rezerv pojišťoven
5. Zhodnocení komerčních pojišťoven jako investorů na kapitálovém trhu ČR

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

1. **CIPRA, T. Pojistná matematika - teorie a praxe. Praha: Ekopress, 2006. 411 s. ISBN 80-86929-11-6.**
2. **ČEJKOVÁ, V. Pojistný trh. Praha: Grada, 2002. 119 s. ISBN 80-247-0137-5.**
3. **DAŇHEL, J. Pojistná teorie. Praha: Professional Publishing, 2005. 332 s. ISBN 80-86419-84-3.**
4. **DUCHÁČKOVÁ, E. Principy pojištění a pojišťovnictví. Praha: Ekopress, 2005. 178 s. ISBN 80-86119-92-0.**
5. **DUCHÁČKOVÁ , E. et al. Teorie a praxe pojišťovnictví. Praha: Ekopress, 2006. 288 s. ISBN 80-86929-10-1.**
6. **HRADEC, M., ZÁRYBNICKÁ, J., KŘIVOHLÁVEK, V. Pojištění a pojišťovnictví. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2007. 215 s. ISBN 80-86754-48-0.**
7. **Česká asociace pojišťoven [online]. 2007-2008 [cit. 2008-06-26]. Dostupný z WWW: <http://www.cap.cz/>.**
8. **Pojistný obzor. 1995-2008. ISSN0032-2393.**

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.**
Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce: **6. října 2008**

Termín odevzdání diplomové práce: **1. května 2009**

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.

doc. Ing. Jiří Křupka, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 6. října 2008

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 22. 4. 2009

Jana Pavlíková

Poděkování:

Touto cestou bych ráda poděkovala doc. Ing. Liběně Tetřevové, Ph.D. za cenné připomínky a názory při vedení mé diplomové práce a za čas věnovaný mým konzultacím.

Děkuji

ANOTACE

Tato práce se zaměřuje na problematiku postavení komerčních pojišťoven na kapitálovém trhu ČR. Smyslem podnikání pojišťoven není jen podnikání v oblasti pojištění, ale i v oblasti finančního investování dočasně volných peněžních prostředků. Pojišťovny obvykle investují dočasně volné peněžní prostředky do dluhopisů, tradičních druhů akcií, nemovitostí, nákupu uměleckých děl a poskytování hypotečních úvěrů.

KLÍČOVÁ SLOVA

komerční pojišťovna; technické rezervy; finanční umístění; kapitálový trh

TITLE

The position of commercial insurance companies on the stock market in Czech Republic

ABSTRAKT

This work focuses on the question of the position of commercial insurance companies on the stock market in Czech Republic. The purpose of insurance companies´ business activities is not only to do business in the insurance area but also in the area of investment of available financial resources. Insurance companies usually invest temporarily available financial resources in bonds, traditional shares, real estate, purchase of art work and real-estate credits.

KEYWORDS

commercial insurance company; technical reserves; financial placement; capital market

OBSAH

ÚVOD……....8

1 **Úvod do problematiky komerčních pojišťoven _____ 10**

1.1 Pojistný trh 10

1.1.1 Věcný pojistný trh 11

1.1.2 Investiční pojistný trh 12

1.2 Úloha a postavení pojišťoven 12

2 Finanční a kapitálový trh v kontextu komerčních pojišťoven ____ 17

2.1 Finanční trh 17

2.2 Kapitálový trh 19

2.3 Komerční pojišťovny jako institucionální investoři 22

2.3.1 Investiční činnost životní pojišťovny 23

2.3.2 Investiční činnost neživotní pojišťovny 23

2.4 Investování pojišťoven do cenných papírů 24

2.4.1 Krátkodobá aktiva 25

2.4.2 Dluhopisy 26

2.4.3 Akcie 27

2.4.4 Jiná aktiva 29

2.5 Obecná pravidla investování 30

2.6 Konkrétní pravidla investování pro pojišťovny 31

3 Tvorba rezerv komerčních pojišťoven _____ 33

3.1 Význam technických rezerv v rámci hospodaření pojišťovny 33

3.1.1 Struktura technických rezerv a jejich specifika 35

3.1.2 Technické rezervy v rámci bilance pojišťovny 40

3.2 Technické rezervy na českém pojistném trhu 42

4 Finanční umístění pojistně technických rezerv komerčních pojišťoven _____ 44

4.1 Možnosti finančního umístění rezerv komerčních pojišťoven 44

4.2 Postavení finančního umístění v účetnictví pojišťoven 47

4.3 Limity položek skladby finančního umístění 51

5 Zhodnocení komerčních pojišťoven jako investorů na kapitálovém trhu ČR ____ 54

5.1 Česká pojišťovna, a.s. ____ 54

5.2 Investiční činnost a finanční umístění České pojišťovny, a.s. ____ 59

5.2.1 Investiční strategie ____ 59

5.2.2 Struktura finančního umístění ____ 60

5.3 Struktura finančního umístění, jehož zdroji jsou technické rezervy ____ 62

5.3.1 Struktura investic v segmentu životního pojištění ____ 63

5.3.2 Struktura investic v segmentu neživotního pojištění ____ 64

5.4 Řízení finančních rizik v České pojišťovně, a.s. ____ 66

5.5 Investiční strategie některých dalších českých pojišťoven ____ 69

5.6 Postavení pojišťoven na finančním trhu ČR ____ 72

ZÁVĚR ____ 76

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY ____ 78

SEZNAM TABULEK ____ 82

SEZNAM OBRÁZKŮ ____ 82

ÚVOD

Komerční pojišťovnu můžeme chápat jako specializovaný podnikatelský subjekt fungující v souladu se specifickými právními normami z oblasti pojišťovnictví (především v souladu se zákonem č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů).

Pojišťovny při provozování pojišťovací činnosti soustřeďují pojistné od pojistníků a z těchto finančních prostředků tvoří a spravují technické rezervy s cílem jejich zhodnocení nebo použití v případě závazků vyplývajících z pojistných událostí.

Kvůli časovému nesouladu mezi přijetím pojistného a výplatami pojistných plnění pojišťovny dočasně disponují značnými finančními prostředky. Existuje tedy časový úsek, během něhož mohou tyto instituce zhodnotit dočasně volné peněžní prostředky. To se děje prostřednictvím jejich investiční činnosti, která je individuální pro každou pojišťovnu. Právní úprava pojišťovnictví udává potřebný rámec pro uskutečňování těchto investičních aktivit. Investiční podnikání pojišťoven na kapitálových trzích je ovlivněno jak platnými právními předpisy, tak i způsobem řízení pojišťovny, jejím zaměřením a situacím na finančním trhu.

Cílem této diplomové práce je charakterizovat a zhodnotit postavení komerčních pojišťoven na kapitálovém trhu ČR. Prostřednictvím informací získaných z aktuálních periodik bude analyzována investiční činnost komerčních pojišťoven a jejich investiční strategie pro podnikání na finančních trzích.

K tématice investiční činnosti pojišťoven na finančních trzích existuje omezené množství veřejně dostupných informací, ať už odborné literatury, článků, či informací zveřejňovaných samotnými pojišťovnami, které v důsledku konkurenčního boje, nejsou ochotné poskytovat veřejnosti více informací, než jim stanovuje informační povinnost vyplývající ze zákona.

Proto i veškeré informace týkající se skladby finančního umístění pojišťoven uvedených v této diplomové práci, pocházejí z účetních výkazů zveřejněných samotnými pojišťovnami.

K tomu, abychom mohli analyzovat a zhodnotit investiční činnosti komerčních pojišťoven, je nutno znát určitá teoretická východiska, pojmy a legislativní podklady.

Pozornost bude věnována zejména struktuře, zásadám a možnostem investování pojistně-technických rezerv.

V druhé části této diplomové práce bude představena Česká pojišťovna, a.s. Nejprve budou vytyčeny základní údaje o pojišťovně a následně se práce zaměří zejména na její investiční strategii a vývoj finančního umístění. Dále bude charakterizováno i finanční umístění některých dalších českých pojišťoven a provedeno jeho srovnání s umístěním České pojišťovny, a.s.

V době zpracování této diplomové práce nebyly dosud známy konečné výsledky za rok 2008.

V závěru budou shrnuty a zhodnoceny skutečnosti, ke kterým se během zpracování této diplomové práce dospěje, případně budou navrhnuty možné prospěšné změny.

1 Úvod do problematiky komerčních pojišťoven

Komerční pojišťovna je instituce zabývající se pojišťovací činností podle zákona o pojišťovnictví[1]. Jedná se o právní subjekt, kterému bylo uděleno povolení k provozování pojišťovací činnosti, čímž se rozumí uzavírání pojistných smluv, správa pojištění a poskytování pojistných plnění z pojistných událostí, poskytování asistenčních služeb a zpracování osobních údajů s těmito činnostmi souvisejících.

Komerční pojišťovna je tedy právnickou osobou, která má oprávnění vykonávat pojišťovací nebo zajišťovací činnost. Může být specializovaná na nabídku pojistných produktů z pojistných odvětví (životního nebo neživotního pojištění), či nikoliv. Z tohoto pohledu rozlišujeme[2]:

- *specializované pojišťovny* – jsou to pojišťovny, které vykonávají pojišťovací činnost zaměřenou pouze na konkrétní pojistné odvětví, resp. na pojistná rizika či skupiny pojistných rizik spolu souvisejících;
- *univerzální pojišťovny* – jsou to pojišťovny, které se nespecializují pouze na určitá pojistná odvětví, ale poskytují klientům širší pojistnou ochranu a tím lépe uspokojují jejich požadavky.

1.1 Pojistný trh

V moderním tržním hospodářství se musí každá pojišťovna chovat jako podnikatelský subjekt, protože musí podnikat v podmínkách konkurence. Smyslem podnikání pojišťovny by mělo být především podnikání v oblasti pojištění, ale i v oblasti finančního investování dočasně volných peněžních prostředků. Podle toho, do které oblasti směřuje její podnikání, je možno činnost pojišťovny rozdělit na dva samostatné okruhy[3]:

- **věcný pojistný trh** - nabídka pojištění a poptávka po pojištění a zajištění (je součástí trhu zboží a služeb);
- **investiční pojistný trh** - investování volných peněžních prostředků (je součástí finančního trhu).

[1] Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

[2] Čejková, V. *Pojistný trh*. Praha: Grada, 2002, s. 82.

[3] Daňhel, J. *Pojišťovnictví –teorie a praxe*. Praha: Ekopress, 2006, s. 39.

Pojistný trh je atypickým trhem, avšak platí pro něj stejná ekonomická pravidla jako pro kterýkoli jiný trh. Jednou z podstatných odlišností je například to, že realizace prodaných služeb (pojištění nebo zajištění) se často projeví až po delším období od uzavření obchodu, nebo se někdy nemusí projevit vůbec. To umožňuje komerčním pojišťovnám poměrně rozsáhlou investiční činnost.

1.1.1 Věcný pojistný trh

Předmětem podnikání pojišťovny na věcném pojistném trhu je pojišťovací činnost, zajišťovací činnost a zprostředkování pojištění i zajištění.

Pojišťovací činnost zahrnuje[4]:

- uzavírání pojistných smluv pojišťovnou a pobočkou zahraniční pojišťovny;
- správu pojištění – souhrn činností zaměřených na udržení a aktualizaci pojistných smluv v pojišťovně;
- likvidaci pojistných událostí – zjišťování velikosti vzniklých škod při pojistných událostech, oceňování škod, stanovení velikosti pojistných plnění a jejich výplatu;
- poskytování asistenčních služeb a zpracování osobních údajů včetně rodných čísel s těmito činnostmi souvisejících;
- nakládání s aktivy, jejichž zdrojem jsou technické rezervy;
- uzavírání smluv se zajišťovnami o zajištění závazků pojišťovny vyplývajících z jí uzavřených pojistných smluv (pasivní zajištění);
- činnost směřující k předcházení vzniku škod a zmírňování jejich následků (zábranná činnost) atd.

Zajišťovací činnost zahrnuje[5]:

- uzavírání smluv, kterými se zajišťovna zavazuje poskytnout pojišťovně ve sjednaném rozsahu plnění, nastane-li nahodilá událost ve smlouvě blíže označená a pojišťovna se zavazuje platit zajišťovně ve smlouvě určenou část pojistného z pojistných smluv uzavřených pojišťovnou, které jsou předmětem této smlouvy;

[4] Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

[5] Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

- uzavírání zajišťovacích smluv mezi zajišťovnami;
- správa zajištění a poskytování plnění ze zajišťovacích smluv;
- nakládání s aktivy, jejichž zdrojem jsou technické rezervy zajišťovny atd.

Mezi zprostředkovatelskou činnost prováděnou v souvislosti s pojišťovací nebo zajišťovací činností patří především poradenská činnost související s pojištěním fyzických a právnických osob a šetření pojistných událostí prováděné samostatnými likvidátory pojistných událostí na základě smlouvy s pojišťovnou a další činnosti se souhlasem České národní banky[6].

1.1.2 Investiční pojistný trh

Pojištění funguje na principu tvorby rezerv na eliminaci negativních finančních důsledků nahodilosti pro pojištěné účastníky pojistného trhu a tyto rezervy jsou využívány pojišťovnami na realizaci vlastní investiční politiky.

Oblast investování volných finančních zdrojů na finančním trhu je typická pro všechny druhy peněžních podniků, tedy i pro pojišťovny vstupující na finanční trh jako podnikatelské subjekty. Každá pojišťovna se musí snažit investovat dočasně volné peněžní prostředky tak, aby přinášely zisk.

Pojišťovny v souvislosti s rozhodováním o investování dočasně volných peněžních prostředků posuzují tato kritéria:

- **bezpečnost** uložených finančních prostředků;
- **likviditu** aktiv – možnost jejich výměny za peněžní prostředky v hotovosti, které pojišťovna použije na krytí svých závazků;
- **zhodnocení** – míra zisku.

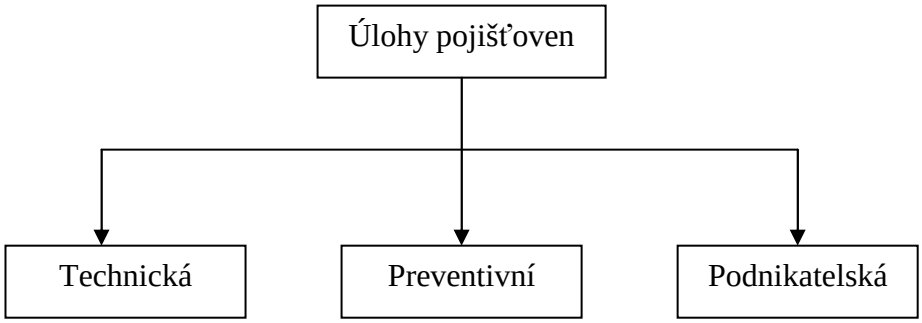
1.2 Úloha a postavení pojišťoven

V dnešní době se setkáváme s mnoha úzce specializovanými pojišťovnami na jedné straně, na druhé pak s těmi, jež poskytují velice široké portfolio služeb. Na českém trhu tak

[6] V roce 2007 působilo na trhu ČR, podle informací ČNB, 61 tis. aktivních pojišťovacích zprostředkovatelů.

provozuje svou činnost řada méně či více specializovaných pojišťoven, jejichž pracovní procesy se značně liší. To je způsobeno odlišnými zkušenostmi některých pojistitelů, zásadní změnou strategie uvedeného subjektu, změnami v jeho portfoliu, managementem firmy, apod.

Z pohledu pojišťovny jako ekonomického subjektu je jejím hlavním cílem dosažení dlouhodobého zisku a posilování své pozice na pojistném trhu. S přihlédnutím k ekonomickému vývoji pojišťoven se uvádějí tři hlavní úlohy pojišťoven, které jsou znázorněny na Obrázku 1.



Obrázek 1 - Úlohy komerčních pojišťoven[7]

Prvořadý význam je v současnosti přikládán *technickému* (náhradovému) *úkolu*. Jeho úlohou je přebírat rizika od klientů a nahrazovat část škody formou pojistných plnění.

Preventivní úkol, zvaný též zábranná činnost, se realizuje prostřednictvím preventivních opatření směřujících ke snižování rizika vzniku a rozsahu škod. Při kalkulaci pojistného pojišťovna sama zohledňuje okolnosti, jež by mohly zabránit vzniku škody, a tím motivuje pojistníky k tomu, aby si dostatečně zabezpečili předmět pojištění.

Podnikatelský úkol je rovněž nazývaný finančním podnikáním pojišťoven či investiční činností pojišťoven. Forma pohybu peněžních prostředků v pojišťovnách vytváří podmínky k realizaci další podnikatelské či investiční činnosti pojišťoven. Komerční pojišťovny nejprve kumulují peněžní prostředky a až po určitém čase, nesou náklady spojené s likvidací škody a pojistné události. Existuje tak určitý časový prostor, v jehož průběhu

[7] Čejková, V.; Valouch, P. *Účetnictví pojišťoven po vstupu do EU*. Praha: Grada, 2005, s. 8.

pojišťovny disponují značným objemem peněžních prostředků svých klientů. Využití peněžních prostředků na investování různými finančními nástroji znamená realizaci podnikatelské činnosti komerčních pojišťoven, tedy jejich účast na finančním trhu[8].

Pojistný trh v každé tržní ekonomice zaujímá významné postavení se specifickými úkoly, principy a významem. Hodnotit vývoj pojistného trhu není možné bez posouzení vývoje ukazatelů úrovně. Výběr těchto ukazatelů je vhodné orientovat takovým způsobem, aby byl trh hodnocen pokud možno komplexně a jednalo se o ukazatele užívané i ve vyspělých ekonomikách.

Mezi základní ukazatele patří především[9]:

- předepsané pojistné v příslušném roce;
- pojistné plnění;
- škodovost;
- pojištěnost;
- koncentrace pojistného trhu a další.

Předepsané pojistné je pojistné, které je stanoveno na dohodnuté pojistné období. Jeho neuhrazením ve stanovené lhůtě pojištění zaniká a pojišťovna má nárok na dlužné pojistné. Předepsané pojistné je důležitým ukazatelem výkonnosti komerčních pojišťoven za příslušné období. Podle jeho výše se komerční pojišťovny řadí na pojistném trhu v daném státě či regionu (viz Tabulka 1).

[8] Čejková, V.; Valouch, P. *Účetnictví pojišťoven po vstupu do EU*. Praha: Grada, 2005, s. 9.

[9] Martinovičová, D. *Pojišťovnictví.* Brno: CERM, 2003, s. 124.

Tabulka 1 – Prvních 10 pojišťoven v ČR podle předepsaného pojistného za rok 2007[10]

Pojišťovna	Předepsané pojistné (tis. Kč)	Tržní podíl (%)
1. Česká pojišťovna, a.s.	39 804 939	29,95
2. Kooperativa, pojišťovna, a.s.	29 107 232	21,90
3. Allianz pojišťovna, a.s.	9 597 536	7,22
4. ČSOB pojišťovna, a.s.	9 055 953	6,81
5. Generali Pojišťovna, a.s.	7 601 020	5,72
6. ING Životní pojišťovna N.V.	7 266 522	5,47
7. Pojišťovna České spořitelny, a.s.	6 453 589	4,86
8. Česká podnikatelská pojišťovna, a.s.	4 751 559	3,58
9. UNIQA pojišťovna, a.s.	3 783 261	2,85
10. Komerční pojišťovna, a.s.	2 211 229	1,66

Pojistné plnění představuje peněžité plnění komerční pojišťovny klientovi po vzniku pojistné události na základě pojistné smlouvy. Pojistné plnění je pojišťovnou vypočítaná a poskytnutá část ztráty (v neživotním pojištění) nebo dohodnutá pojistná částka (v životním pojištění). Pojistné plnění můžeme tedy dělit na pojistné plnění za neživotní a životní pojištění (viz Tabulka 2).

Tabulka 2 – Pojistné plnění vyplacené pojišťovnami v ČR (v tis. Kč)[11]

	1995	1998	2001	2004	2007
Pojistné plnění	18 634 173	32 477 857	39 597 056	57 046 540	58 724 195
z toho: NŽP	12 211 481	23 672 755	27 224 321	33 913 744	37 741 726
ŽP	6 412 692	8 805 102	12 372 735	23 132 796	20 982 469

Škodovost je ukazatel vyjadřující poměr mezi výší poskytnutých pojistných plnění a výší přijatého pojistného. Ve vývoji škodovosti se odráží výše předepsaného pojistného i výše pojistného plnění. Udává se v procentech.

[10] Výroční zpráva ČAP za rok 2007.

[11] Výroční zpráva ČAP za rok 2007.

Škodovost by měla být menší než netto pojistné a neměla by dosahovat 100 % přijatého pojistného. V případě, že škodovost je vyšší než netto pojistné, jedná se o ekonomicky nevyrovnané pojištění[12].

Pojištěnost představuje jeden ze základních ukazatelů hodnotících úroveň pojistného trhu. Je to poměr předepsaného pojistného k hrubému domácímu produktu v běžných cenách. Uvádí se v procentech a v podmínkách tržního hospodářství vyjadřuje kapacitu pojistného trhu (viz Tabulka 3).

Tabulka 3 – Pojištěnost v ČR (v %)[13]

	1995	**1998**	**2001**	**2004**	**2007**
Podíl na HDP – pojistné celkem	2,3	2,8	3,4	4,0	3,7
z toho: NŽP	0,6	0,8	1,2	1,6	1,5
ŽP	1,7	2,0	2,2	2,4	2,2

Koncentrace pojistného trhu – společně se změnami v počtu existujících pojišťoven dochází také ke změnám podílu jednotlivých pojišťovacích společností na pojistném trhu. Představuje podíl největších komerčních pojišťoven na předepsaném pojistném. Většinou se sleduje za 5, 10 a 15 největších pojišťoven na daném pojistném trhu.

[12] Čejková, V. *Pojistný trh*. Praha: Grada, 2002, s. 27.

[13] Výroční práva ČAP za rok 2007.

2 Finanční a kapitálový trh v kontextu komerčních pojišťoven

Komerční pojišťovny v souvislosti se svou činností – provozováním životního a neživotního pojištění, shromažďují velký objem finančních prostředků, které dlouhodobě drží v pojistně technických rezervách. Zhodnotit tyto dlouhodobé finanční prostředky se pokoušejí na finančním trhu, kde poptávají různé, spíše méně rizikové instrumenty do svých portfolií.

2.1 Finanční trh

Finanční trh je významným článkem mezinárodního i tuzemského trhu, který zjednodušuje příliv a pohyb kapitálu, zvyšuje využívání přírodního bohatství, výrobních kapacit, zdrojů pracovních sil a tím vede k růstu efektivnosti ekonomiky. Ve vyspělých ekonomikách finanční trh odráží prosperitu nebo neúspěšnost hospodářského vývoje jednotlivých podniků i celého státu, je citlivým barometrem mezinárodně ekonomických a politických procesů[14].

Finanční trh je místo určené pro realizaci a zprostředkování prodeje a koupě domácího a zahraničního krátkodobého i dlouhodobého kapitálu. Jeho úlohou je shromáždit volné peněžní prostředky z různých finančních zdrojů a umístit je v oblasti reálného a fiktivního kapitálu. Celý tento mechanismus se uskutečňuje na základě nabídky a poptávky.

Na finanční trh vstupuje několik subjektů[15]:

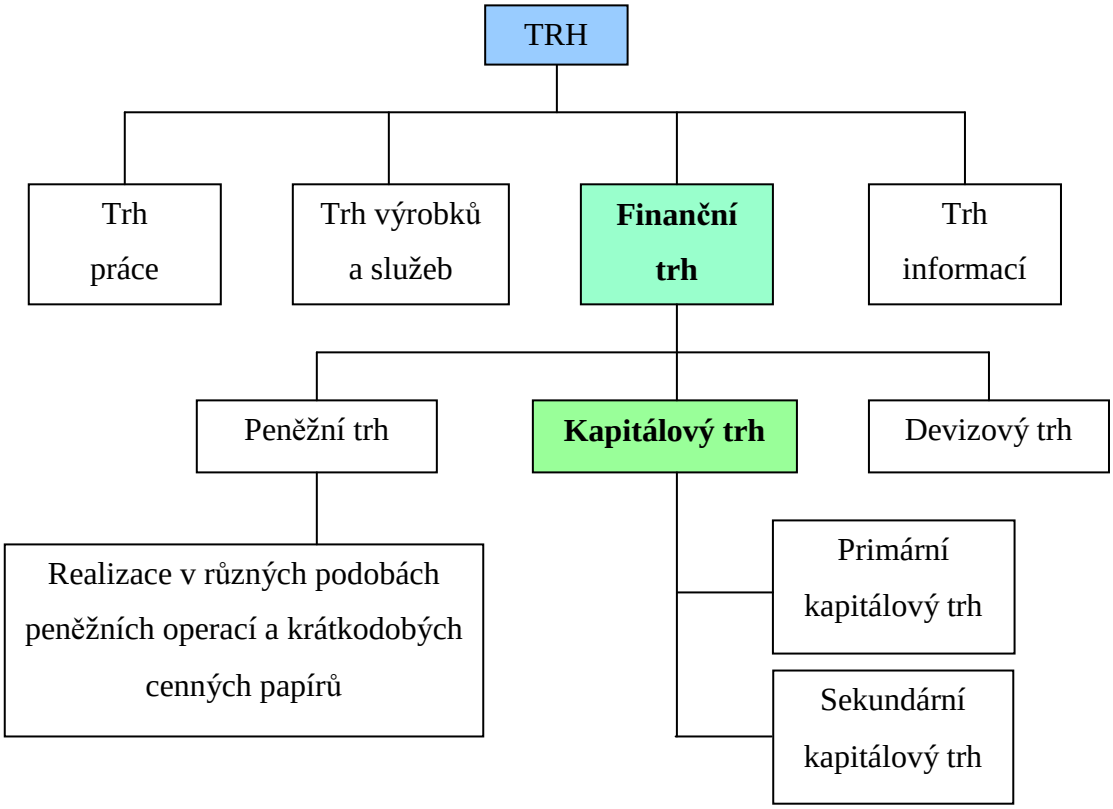
- *přebytkové jednotky* – subjekty, které mají přebytek volných finančních prostředků, pro které nemají uplatnění, a proto jsou ochotny tyto volné zdroje zapůjčit, investovat; např. domácnosti, banky, obchodníci s cennými papíry aj.;
- *deficitní jednotky* – subjekty, které se pokoušejí finanční prostředky na finančním trhu získat pro realizaci svých záměrů; např. emitenti v podobě firem, státu, bank, nebo územně samosprávných celků;

[14] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 9.

[15] Veselá, J. *Investování na finančních trzích*. Praha: ASPI, 2007, s. 18.

- *bankovní a nebankovní zprostředkovatelé* – subjekty, jejichž úkolem je napomoci přesunu volných finančních prostředků od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním s minimálními transakčními a informačními náklady; za bankovní zprostředkovatele jsou považovány banky, spořitelny, záložny, finanční a úvěrové ústavy; roli nebankovních zprostředkovatelů zastávají pojišťovny, investiční společnosti, investiční fondy, podílové fondy či penzijní fondy.

Finanční trh se skládá z komplexu několika trhů. Postavení finančního trhu v tržním mechanismu znázorňuje Obrázek 2.



Obrázek 2 – Struktura trhu[16]

Předmětem obchodu na **peněžním trhu** je krátkodobý finanční kapitál, obvykle splatný do jednoho roku. Peněžní trh plní funkci zprostředkovatele vzájemných krátkodobých přebytků mezi vládními orgány, finančními institucemi a velkými společnostmi, a to formou umísťování depozit nebo nákupem cenných papírů. Tento trh je

[16] Daňhel, J. a kol. *Pojišťovnictví-teorie a praxe*. Praha: Ekopress, 2006, s. 44.

realizovaný v různých podobách peněžních operací – vkladových, úvěrových, pojišťovacích. Mezi finanční instituce peněžního trhu patří banky, pojišťovny a spořitelny.

Pro **kapitálový trh** je typické soustřeďování volných peněžních prostředků od různých subjektů a jejich přesun na báze emise volně obchodovatelných dlouhodobých cenných papírů – dluhopisů, akcií, hypotečních listů. První prodej (emise) se realizuje na primárním trhu. Emitované instrumenty (cenné papíry) se mohou dále prodávat a kupovat na sekundárním trhu. Na tomto sekundárním trhu je možné obchodovat s cennými papíry v období od emise do lhůty splatnosti, čímž získají důležitou část likvidity.

K rozvíjejícímu finančnímu trhu patří i **devizový trh**, na kterém se realizuje koupě a prodej deviz za tuzemskou měnu. Jeho klíčovým bodem je devizový kurz. Někdy se devizový trh považuje za složku peněžního trhu[17].

2.2 Kapitálový trh

Kapitálovým trhem nazýváme trh, na kterém se setkává nabídka a poptávka po dlouhodobě uvolňovaném kapitálu. Za instrumenty kapitálového trhu jsou považovány cenné papíry, které mají dobu splatnosti delší než jeden rok (např. akcie, dluhopisy nebo hypoteční zástavní listy).

Cenným papírem rozumíme právní nárok majitele vůči tomu, kdo je v něm zavázán. Cenný papír je nositelem právního nároku, který v sobě ztělesňuje a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný. Cenné papíry mohou být vydávány v listinné nebo zaknihované formě. V České republice není pojem cenný papír definován. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, pouze vymezuje soustavu cenných papírů, do které patří akcie, zatímní listy, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy, a jiné cenné papíry, které jsou za cenné papíry prohlášeny jinými zákony[18].

---

[17] Daňhel, J. a kol. *Pojišťovnictví-teorie a praxe*. Praha: Ekopress, 2006, s. 43.

[18] *Česká národní banka* [online]. 2003-2009 [cit. 2009-02-10]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovnik/c.html>.

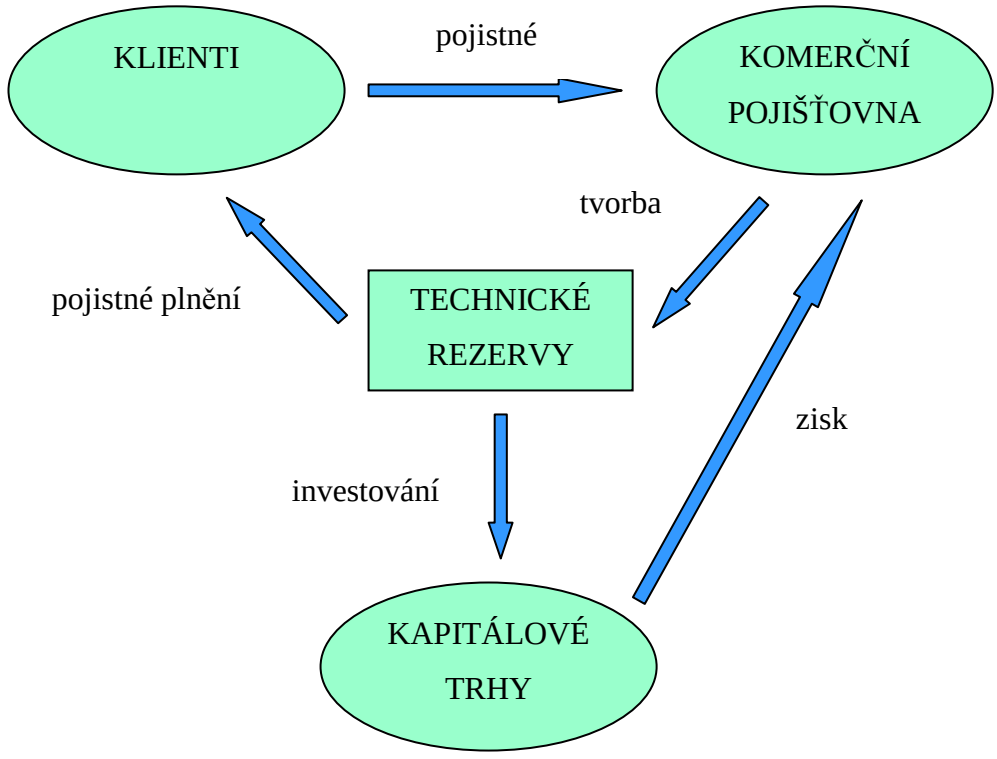
Investoři na kapitálovém trhu jsou fyzické nebo právnické osoby, které investují své volné peněžní prostředky do nákupu cenných papírů.

Investory dělíme na[19]:

- *individuální* – jednotlivé osoby, podniky, obce; individuální investoři investují své vlastní peníze;
- *profesionální* – banky, investiční společnosti, investiční fondy, penzijní fondy, obchodníci s cennými papíry, pojišťovny; profesionální investoři investují cizí peníze svěřené jim jinými osobami.

Na kapitálovém trhu mají rozhodující postavení profesionální investoři, kteří obchodují s největším množstvím cenných papírů.

Vztahy mezi komerční pojišťovnou a kapitálovým trhem znázorňuje Obrázek 3.



Obrázek 3 – Průběh finančních toků mezi pojišťovnou, klienty a kapitálovým trhem[20]

[19] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 32.

[20] Zpracováno podle: Martinovičová, D. *Pojišťovnictví*. Brno: CERM, 2003, s. 20.

Díky časovému nesouladu mezi přijetím pojistného a výplatami pojistných plnění komerční pojišťovny disponují značnými finančními prostředky. Existuje tedy časový úsek, během něhož mohou tyto instituce zhodnotit dočasně volné peněžní prostředky, prostřednictvím jejich investiční činnosti na kapitálových trzích.

Klient pojišťovny (pojistník) uzavírá s komerční pojišťovnou pojistnou smlouvu, ve které se pojistitel zavazuje v případě vzniku nahodilé události poskytnout ve sjednaném rozsahu pojistné plnění a pojistník se zavazuje platit pojistiteli pojistné.

Uprostřed (Obrázku 3) stojí pojistné rezervy, které jsou tvořeny z pojistného. Tyto rezervy slouží k výplatě pojistných plnění při vzniku pojistné události a jsou též hlavním zdrojem pro finanční umístění na kapitálových trzích.

Dohled nad celým finančním trhem vykonává od 1. dubna 2006 Česká národní banka. Odpovědnost za dozor nad kapitálovým trhem má určený viceguvernér České národní banky, kterému je odpovědný vedoucí sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem. Na tuto sekci přešly všechny kompetence předchozího dozorčího orgánu Komise pro cenné papíry.

Česká národní banka vykonává dozor v tomto rozsahu[21]:

- dává a odebírá povolení (licence) obchodníkům s cennými papíry a dalším subjektům kapitálového trhu;
- kontroluje makléře, investiční společnosti a fondy, jak dodržují zákon;
- sleduje informační povinnost emitentů cenných papírů a kvalitu informací;
- řeší stížnosti na účastníky kapitálového trhu;
- ukládá pokuty účastníkům kapitálového trhu za porušení pravidel;
- provozuje bezplatnou linku pro podávání stížností.

Výhodou začlenění dozoru nad kapitálovým trhem do České národní banky je její ekonomická a personální nezávislost na exekutivě (státní rozpočet, vláda ČR), což Komise pro cenné papíry postrádala. Další výhodou je i skutečnost, že pod Českou národní banku přešla i regulace pojišťoven a družstevních záložen (kampeliček). S regulací bankovnictví je tak v České národní bance soustředěn dohled nad celým finančním trhem[22].

[21] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 68.

[22] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 69.

2.3 Komerční pojišťovny jako institucionální investoři

Většinu peněžních prostředků odložené spotřeby do budoucnosti tvoří úspory obyvatelstva a firem, které jsou velmi důležitým zdrojem domácího kapitálu. Postupně vznikla řada finančních institucí, které využívají této skutečnosti. To znamená, že tyto instituce soustřeďují peněžní prostředky, kumulují je a využívají je po určitou dobu ve formě investic s cílem jejich zhodnocení. Těmto finančním institucím se říká „institucionální investoři“. Patří k nim zejména banky, investiční fondy, investiční společnosti, penzijní fondy a komerční pojišťovny. Pojišťovnictví se tak stává významnou součástí finančního trhu[23].

Investování dočasně volných peněžních prostředků na finančním trhu je činnost typická pro všechny peněžní instituce. Také komerční pojišťovny vstupují na finanční trh jako subjekty, které obvykle investují své prostředky do cenných papírů. Tato forma umístění představuje poměrně spolehlivou možnost investování a zabezpečení poměrně stabilního toku příjmů.

Investiční činnost jednotlivých pojišťoven se od sebe navzájem liší a je determinována faktory právními, hospodářskými i vlastní investiční strategií a filosofií. Důležitým aspektem pro tuto činnost pojišťoven je výše technických rezerv, která je zejména ovlivněna následujícími faktory[24]:

- strukturou pojištění v pojistných odvětvích;
- počtem pojistných smluv, které pojišťovna spravuje;
- využitím zajištění, příp. jiných způsobů eliminace pojistně-technického rizika.

Každá pojišťovna má svou vlastní investiční politiku, která je primárně určena tím, zda se jedná o pojišťovnu životní, neživotní nebo univerzální. Pokud pojišťovna provozuje životní i neživotní pojištění, musí tyto dvě činnosti vykonávat odděleně, vzhledem k zásadním rozdílům u těchto dvou druhů pojištění. Pro každý z těchto dvou typů pojištění je potřeba volit odlišné investiční strategie.

---

[23] Čejková, V. *Pojistný trh*. Praha: Grada, 2002, s. 85.

[24] Čejková, V. *Pojistný trh*. Praha: Grada, 2002, s. 92.

2.3.1 Investiční činnost životní pojišťovny

Pojišťovny, které provozují činnost v oblasti životního pojištění vytváří povinně ze zákona různé druhy technických rezerv. Finanční prostředky z těchto rezerv pak vynakládají také na investice.

Základní charakteristika investování rezerv životního pojištění[25]:

- smlouvy v životním pojištění jsou sjednávány na dlouhou dobu, existuje tedy tendence, že příjem z pojistného bude stálý a spolehlivý; storno takové smlouvy znamená pro pojištěného ztrátu;
- výdaje je možné odhadnout dostatečně přesně, jak co do času, tak co do výše – není pravděpodobné, že by vznikla náhlá potřeba finančních prostředků, jak tomu bývá u neživotního pojištění;
- není pravděpodobný vznik značného rizika katastrofy;
- technické rezervy u životního pojištění bývají často vyšší než je tomu u neživotního pojištění;
- životní pojištění lidé obvykle sjednávají u pojišťovny, u které setrvají po celou dobu platnosti pojistné smlouvy;
- vzhledem k dlouhodobé povaze pojistné smlouvy je třeba při odhadu pojistného plnění, které bude nakonec vyplaceno, brát v úvahu i inflaci.

Z důvodu dlouhodobé povahy smluv životního pojištění (mohou platit i přes 60 let) investují životní pojišťovny zpravidla do dlouhodobých obligací. Jelikož příjmy životní pojišťovny obvykle přesahují její výdaje, a jelikož veškerá pojistná plnění lze hradit z pojistného a investičních výnosů, existuje velmi malá potřeba investic do krátkodobých cenných papírů.

2.3.2 Investiční činnost neživotní pojišťovny

V neživotních pojišťovnách je třeba investice spravovat zcela jinak. Celková část technických rezerv neživotního pojištění, která se každoročně použije na výdaje a náhrady škod, je mnohem větší, než je tomu u rezerv životního pojištění. Tok příjmů z pojistného

[25] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojiš´tovnictví*. Praha: Ekopress, 2003, s. 79.

v neživotním pojištění je pak mnohem nestálejší, protože smlouvy jsou většinou roční a klienti mohou projevit sklon měnit pojistitele z roku na rok.

Investiční strategii u neživotního pojištění můžeme charakterizovat následovně:

- rezervy jsou mnohem menší než je tomu u životního pojištění;
- v období ekonomických problémů klientů může mít škodní procento rostoucí tendenci (např. při nedostatečné údržbě majetku);
- je zde možnost katastrofického rizika, které by si mohlo vyžádat velké částky na pojistná plnění.

V neživotních pojišťovnách je kladen větší důraz na likviditu investovaných prostředků. Pojišťovny musí dbát na to, aby měly k dispozici v případě potřeby dostatek peněz na výplatu pojistných plnění. To vyžaduje krátkodobé investice nebo ihned obchodovatelné investice, které ovšem musí být schopny udržet si svou reálnou hodnotu a poskytnout alespoň minimální výnos.

2.4 Investování pojišťoven do cenných papírů

Pojišťovny část svých pojistných rezerv investují na peněžním a kapitálovém trhu. Při tvorbě portfolia cenných papírů se řídí podle zásad platných pro každého investora. Zvažují možná rizika, očekávaný výnos a rozhodují se na základě svého investičního záměru.

Na výběr mají finanční aktiva jako jsou akcie, obligace, bankovní vklady, podílové listy či finanční deriváty, nefinanční aktiva jako nemovitosti, umělecké předměty či komodity. Výhodou finančních aktiv je, že pro ně zpravidla existuje vysoce rozvinutý trh, na němž je možno poměrně rychle toto aktivum přeměnit na peníze.

V největší míře pojišťovny investují část pojistných rezerv do cenných papírů s pevně stanoveným úrokem. Tento způsob investování upřednostňují z důvodu stabilního příjmu.

2.4.1 Krátkodobá aktiva

Mezi základní typy krátkodobých aktiv můžeme zařadit *bankovní depozita (vklady)*. Rozlišujeme termínované a běžné vklady (hotovost). Termínované vklady jsou peníze uložené na pevně stanovenou dobu od jednoho týdne až po jeden rok. Úrokové míry mohou být na dané období pevně stanovené nebo se mohou měnit. Běžné vklady umožňují okamžitý přístup k penězům. Úroková míra se může měnit každý den a je nižší než úroková míra termínovaných vkladů[26].

Pokladniční poukázky jsou krátkodobé dluhopisy se splatností do jednoho roku, které emitují většinou státní instituce ke krytí krátkodobého deficitu státního rozpočtu.

Tyto cenné papíry lze charakterizovat jako krátkodobé dluhopisy[27]:

- zavazující svého emitenta splatit k předepsanému datu splatnosti jejich nominální (jmenovitou) hodnotu;
- nevyplácející mezi emisí a splatností žádný úrok;
- obchodující se na tzv. diskontním principu – lze je koupit za nižší cenu, než je jejich nominální hodnota a jediným výnosem plynoucím z vlastnictví tohoto cenného papíru je rozdíl mezi jeho nominální hodnotou a kupní cenou.

Tyto cenné papíry jsou obvyklou složkou investičních portfolií pojišťoven v ČR, i když jejich výnosnost je spíše nízká, na druhé straně se vyznačují značnou likviditou a malým investičním rizikem. Představují nejbezpečnější cenné papíry na peněžním trhu.

Mezi krátkodobá aktiva řadíme také *směnky*. Směnka je příkaz jedné strany zaplatit druhé straně určitou sumu peněz ve stanoveném termínu.

Depozitní certifikáty jsou cenné papíry dokladující, že držitel má uložené peněžní prostředky na určitou dobu. Obchoduje se často na diskontním principu, tj. prodává se za cenu sníženou o částku představující budoucí výnos.

---

[26] Sakálová, K. *Aktuárske analýzy*. Bratislava: Ekonóm, 2006, s. 17.

[27] Cipra, T. *Pojistná matematika – teorie a praxe*. Praha: Ekopress, 2006, s. 62.

Krátkodobá aktiva mají negarantovanou úrokovou míru, nebo garantovanou pouze na poměrně krátké období, obvykle je to maximálně jeden rok.

Při tomto druhu aktiv má investor jistotu, že dostane nominální hodnotu své investice plus určitý výnos. Hlavní riziko je v bance, ve které je hotovost uložena. Investor by si měl proto prověřit důvěryhodnost banky.

Hlavní předností a hlavním důvodem investic do těchto aktiv je jejich vysoká likvidita. Na druhé straně můžeme očekávat pouze nízký výnos, téměř nulový reálný výnos, často jen mírně přesahující míru inflace.

2.4.2 Dluhopisy

Dluhopisy jsou nástroje kapitálového trhu, které emituje vláda, státní instituce, velké společnosti, podniky a také místní zastupitelstva. Jsou to dluhové cenné papíry, jejichž emisí si emitent opatřuje úvěrový kapitál. Nejčastěji dluhopisy fungují tím způsobem, že jejich vlastník inkasuje v pravidelných termínech pevné úrokové splátky (tzv. kupony) a nakonec k datu splatnosti dluhopisu příslušnou jistinu (tzv. nominální hodnotu dluhopisu).

Dluhopisům v investičním portfoliu investora se obecně přisuzuje[28]:

- výnos vyšší než pro bankovní vklady, ale nižší než pro akcie;
- riziko nižší než pro akcie, neboť výplata úroků není tak závislá na hospodaření emitenta jako v případě akciových dividend;
- likvidita spíše nadprůměrná.

Za téměř bezrizikové se považují *státní dluhopisy*, které emituje Ministerstvo financí, aby pokrylo státní dluh. Státní dluhopisy považujeme za cenné papíry s nulovým rizikem insolventnosti. Figurují v portfoliích velkých investorů, tedy i v portfoliích pojišťoven jako stabilizující prvek. Výhoda státních dluhopisů spočívá v tom, že pokud se investor rozhodne držet je do splatnosti, může dopředu kalkulovat peněžní toky, které mu z nich plynou. Další důležitou vlastností je jejich likvidita. Státní dluhopisy můžeme považovat za okamžitý zdroj rezerv. Obchoduje se s nimi na burze a jsou to kótované cenné papíry. V případě potřeby je tedy možné vyměnit je za peníze v hotovosti.

[28] Cipra, T. *Pojistná matematika – teorie a praxe*. Praha: Ekopress, 2006, s. 61.

Komunální dluhopisy emitují městská zastupitelstva (např. dluhopisy Prahy).

Podnikové dluhopisy jsou poměrně bezpečné cenné papíry poskytující věřiteli jistý výnos, ale jsou méně bezpečné než státní dluhopisy. Stupeň bezpečnosti závisí na typu cenného papíru, emitentovi a době splatnosti dluhopisu.

Hypoteční zástavní listy může vydávat pouze banka, která je k této činnosti oprávněná. Jsou to dluhopisy, jejichž jmenovitá hodnota i výnosy jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů. Splacení hypotečního úvěru je zajištěno zástavním právem na danou nemovitost. Tento speciální druh dluhopisů je bezpečný díky tomu, že je ze zákona krytý nemovitostmi. Není však tak likvidní jako státní nebo komunální obligace.

Kapitálová bezpečnost dluhopisů závisí na instituci, která je emitovala. Státní dluhopisy se považují za prakticky bezrizikové cenné papíry. Pojišťovny nakupují velmi často státní dluhopisy, které jsou nejbezpečnějšími dlouhodobými aktivy. Obecně platí, že žádná firma nemůže mít vyšší ratingové hodnocení, než má příslušná země.

Většina investorů má o trochu méně důvěry v komunální dluhopisy, protože místní zastupitelstva mohou vždy získat peníze nejen z místních daní, ale i ze státních dotací. Nejméně bezpečné v této skupině cenných papírů jsou podnikové dluhopisy.

Jednotlivé druhy dluhopisů mají různě vysoké výnosy v závislosti na riziku, že emitent nesplní své závazky.

2.4.3 Akcie

Akcie je majetkovým cenným papírem, který vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti. Jedná se o dlouhodobý cenný papír, který nemá stanovenou dobu splatnosti. Akcie jsou nejrozšířenějším a nejvýznamnějším instrumentem kapitálových trhů.

Akcie je cenný papír, a nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se na[29]:

- řízení společnosti, a to rozhodováním (hlasováním) na valné hromadě akcionářů;

[29] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 121.

- zisku ve výši a způsobem určeným valnou hromadou (dividendy);
- likvidačním zůstatku při jejím zrušení.

Akcie na rozdíl od dluhopisů fungují jako dividendové cenné papíry, jejichž dividendový výnos není předem zaručen.

Nejrozšířenějším a nejobchodovanějším druhem akcií jsou *kmenové akcie*, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva (mají pouze tří základní práva). Dále existují např. *prioritní akcie*, s nimiž jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku. Souhrn prioritních akcií nesmí překročit 50 % základního kapitálu. Majitelé prioritních akcií mají často omezeno hlasovací právo v situaci, je-li z prioritních akcií vyplácena dividenda.

Akcie mohou mít buďto zaknihovanou nebo listinnou podobu a znít na jméno nebo na doručitele.

Investice do akcií je nejméně bezpečnou investicí. Cena akcií často kolísá a investorovi hrozí i to, že v případě krachu podniku po vyrovnání všech závazků podniku, nedostane za akcie nic. Tento problém řeší pojišťovny diverzifikací, tj. investují do akcií více podniků.

Likvidita je závislá na emitentech akcií. Akcie velkých společností jsou velmi likvidní investicí.

Tyto typy investicí jsou pojišťovnami využívány především na zabezpečení se před inflací. Investice do akcií je vhodná pro investory, kteří se nebojí riskovat. Na českém pojistném trhu nejsou doposud příliš rozšířené, právě kvůli vysokému riziku.

V případě, že se pojišťovna rozhodne do akcií dlouhodobě investovat, je nejlepší strategií nalézt kvalitní akcie, nakoupit je pokud možno za nízkou cenu a držet. Pokud se pojišťovna rozhodne investovat pouze krátkodobě, volí jinou strategii. Snaží se akcie levně nakoupit a následně draze prodat. Musí nejen vybrat ty správné akcie, ale zejména musí správně načasovat jejich nákup a prodej.

Akcie jsou považovány za rizikové investice a pojišťovny je proto zařazují do svých portfolií velmi opatrně.

2.4.4 Jiná aktiva

Do této skupiny aktiv můžeme zařadit nemovitosti, úvěry nebo zahraniční cenné papíry.

Vlastnictví *nemovitosti* znamená právní nárok na užívání půdy nebo staveb. Nemovitosti se vyznačují několika specifickými vlastnostmi, mezi něž patří jedinečnost, nepřenosnost a nepřemístitelnost, nízká likvidita, vysoká životnost a zpravidla vysoká hodnota (cena). Renty a příjmy z prodeje nemovitosti jsou vázané na ekonomiku a v dlouhodobějším výhledu mají tendenci růst s inflací, tak jako akcie. Velikost výnosu z nemovitosti se pohybuje obvykle mezi velikostí výnosů z akcií a velikostí výnosů z obligací[30].

Nemovitosti představují typ aktiv, které se výnosem a kapitálovou hodnotou nejvíce podobají akciím. Pojišťovny často vlastní nemovitosti, které slouží pro jejich správu a administrativní činnost.

Pojišťovny nemusí získávat finanční prostředky jenom investicemi do nákupu různých cenných papírů. Další možností je poskytování *úvěrů* dalším subjektům. Příkladem může být hypoteční úvěr, který pojišťovna poskytne na zástavu nemovitosti. Mimo dlouhodobé úvěry pojišťovny poskytují i střednědobé a krátkodobé úvěry.

Poskytováním úvěrů pojišťovny konkurují bankovním subjektům, ovšem v jejich případě se jedná pouze o doplňkovou činnost.

Zahraniční cenné papíry se svoji rizikovostí přibližně rovnají rizikovosti srovnatelných domácích cenných papírů, přidávají se zde však kurzové problémy. Hlavní předností investování do zahraničních cenných papírů je redukce rizika z investování prostřednictvím jiné ekonomiky.

V mnohých státech existují legislativní normy upravující limity procentuálního zastoupení některých druhů investic v portfoliích pojišťoven. Jsou stanoveny hlavně limity skladby finančního umístění pro jednotlivé druhy aktiv a limity procentuálního zastoupení cenných papírů emitovaných jedním emitentem. Určena může být hlavně horní hranice pro

[30] Sakálová, K. *Aktuárske analýzy*. Bratislava: Ekonóm, 2006, s. 25.

procentuální zastoupení jednotlivých druhů cenných papírů. Zákony a vyhlášky určují minimální procentuální zastoupení státních dluhopisů emitovaných danou zemí v portfoliu pojišťoven. Tato ohraničení v zákonech jsou záměrná pro eliminaci rizik pojišťoven při jejich investování a na podporu nákupu státních dluhopisů[31].

Investování pojišťoven do cenných papírů se liší i podle toho, zda jde o investování životních nebo neživotních pojišťoven.

Životní pojišťovny mají vysokou míru předpověditelnosti svých příjmů a výdajů. Neživotní pojišťovny musí být připravené i na zvýšené výdaje, které jsou méně předpověditelné v porovnání s životním pojištěním. Neživotní pojišťovny tak investují menší část prostředků technických rezerv. Nejčastěji tvoří své portfolio ze státních dluhopisů a termínovaných vkladů.

2.5 Obecná pravidla investování

U investic jsou dvěma protichůdnými faktory výnos a riziko. Čím vyššího výnosu může investice dosáhnout, tím je dosažení tohoto výnosu méně jisté. Když pojišťovna nakoupí státní dluhopisy, může počítat s jistým, nijak ovšem závratným výnosem.

Umístí-li dočasně volné finanční prostředky do akcií, otevírá se jí možnost investovanou částku mnohonásobně navýšit, ale výnos této investice je značně nejistý.

Obecně platí, že není možné dosáhnout investice, která by měla zároveň vysoký výnos, vysokou likviditu a nízké riziko. Stejně jako každý investor se i pojišťovna snaží dosáhnout kompromisu mezi těmito investičními kritérii, a to při co nejnižším riziku a co nejvyšší likviditě dosáhnout co nejvyšších výnosů se snahou udržet si tak postavení na trhu i důvěru klientů.

Investice do cenného papíru se posuzuje podle těchto investičních kritérií[32]:

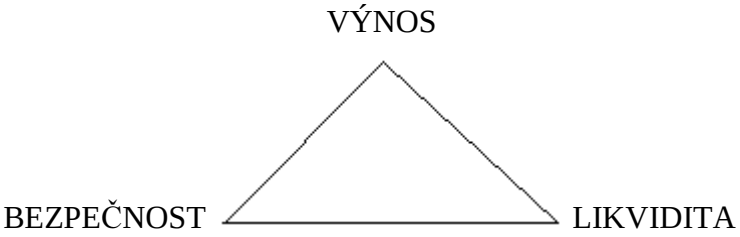
- výnos - zahrnuje veškeré příjmy, které plynou z investice od okamžiku, kdy prostředky vložíme, až do doby ukončení investice;

[31] Grmanová, E. *Pojistný trh a finanční investování*. Trenčín: Crocus, 2004, s. 90.

[32] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 47.

- riziko - nebezpečí, že se nedosáhne očekávaný výnos nebo se špatně určí; opačnou hodnotou je bezpečnost investice;
- likvidita – schopnost přeměny cenného papíru na disponibilní finanční prostředky (hotovost) a to rychle, bez větší ztráty a s minimálními náklady.

Výnos, riziko a likvidita – tyto faktory ovlivňují každou investiční příležitost a nedají se dosáhnout najednou, tj. neexistuje žádná investice, která by měla maximální výnos, byla maximálně bezpečná a maximálně likvidní. K vysvětlení vlastností investic se používá tzv. investiční trojúhelník (viz Obrázek 4). Investiční kritéria tvoří vrcholy tohoto trojúhelníku[33].



Obrázek 4 – Investiční trojúhelník[34]

Z Obrázku 4 je patrné, že investice s větším výnosem se vzdaluje od minimálního rizika. Pokud je u investic preferovaná vysoká likvidita, děje se to tak na úkor vysokého výnosu. Čím blíž je daná investice k některému z vrcholů, tím je méně výhodná v ostatních směrech.

2.6 Konkrétní pravidla investování pro pojišťovny

Pojišťovny jsou finančními institucemi, jejichž investiční činnost podléhá řadě omezení z důvodu ochrany jejich klientů. Proto by se při umísťování finančních prostředků měly řídit následujícími pravidly[35]:

[33] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 47.

[34] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, s. 47.

[35] Štruncová, P. *Strategie investmentu komerčních pojišťoven v ČR a ve vybrané ekonomice EU* [s.l.], 2006. 61 s. Diplomová práce. Dostupný z WWW: <http://is.muni.cz/th/62895/esf_m/?id=130828>.

1. **Stanovení finančních cílů**

Pojišťovna si nejprve musí stanovit vlastní finanční cíle. Na základě sestavené rozvahy bere v úvahu všechny relevantní závazky, včetně závazků vůči klientům. Finanční cíle, vyplývající z velikosti, časové struktury, možné proměnlivosti závazků, ale také z požadavků na výnosy a tolerance investora vůči riziku, musí být splnitelné.

2. **Výběr investiční strategie**

Po definování finančních cílů je zapotřebí vybrat optimální investiční strategii, tedy aktiva, která budou krýt závazky pojišťovny. Výběr investiční strategie je velmi důležitým krokem, který z více než 90 % bude určovat charakter chování portfolia z hlediska výnosů, rizik a odolnosti vůči inflaci.

3. **Naplnění investiční strategie**

Po výběru investiční strategie je nezbytné vybrat konkrétní cenné papíry, do kterých pojišťovna vloží své prostředky.

Při rozhodování o výběru cenných papírů je vhodné držet se osvědčených pravidel, např. diverzifikovat riziko v rámci jednotlivých investičních tříd, snažit se minimalizovat náklady, poplatky a daně, brát v úvahu měnovou stabilitu a politickou situaci v dané zemi.

4. **Uskutečnění investiční strategie**

Uskutečněním investiční strategie je myšleno to, že pojišťovna se bude zvolené strategie držet nebo ji alespoň nebude příliš často měnit (max. jednou za čtvrtletí).

Není vhodné reagovat změnami na každou ekonomickou informaci, protože většina z nich nemá pro investiční strategii sebemenší význam. Dostatečným důvodem pro změnu strategie nejsou často ani výkyvy trhu. Pokud se pojišťovna rozhodne přejít na jinou investiční strategii, měla by k tomu mít skutečně závažný důvod.

3 Tvorba rezerv komerčních pojišťoven

K plnění závazků z provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti, které jsou pravděpodobné nebo jisté, ale nejistá je jejich výše nebo okamžik nastání, je pojišťovna povinna vytvářet technické rezervy.

Pojem technické rezervy zahrnuje specifičnost těchto rezerv ve srovnání s rezervami vytvářenými v jiných odvětvích ekonomiky. Tyto specifické rezervy mají svá konkrétní pravidla pro tvorbu a použití. Technické rezervy plní různou roli v rámci provozu různých pojištění, zejména se projevují rozdíly u tzv. rezervotvorných pojištění a rizikových pojištění.

Pro stabilitu pojišťovny je význam technických rezerv neoddiskutovatelný, což je také příčinou skutečnosti, že s technickými rezervami pojišťoven je spojena poměrně striktní regulace. Regulace ve smyslu vymezení povinných druhů technických rezerv pro životní a neživotní pojišťovny, pravidel pro tvorbu technických rezerv, pravidel pro zahrnování tvorby technických rezerv do daňových nákladů a na druhé straně určení pravidel pro investování prostředků technických rezerv.

Někdy není role technických rezerv v hospodaření pojišťoven chápána dostatečně správně, což může vést k rozhodnutím, která mohou mít negativní dopady na provoz některých pojistných produktů.

3.1 Význam technických rezerv v rámci hospodaření pojišťovny

Pojištění je dlouhodobý obchod, ve kterém klient platí pojistné předem (na počátku pojistného období). Pojistné události jsou potom oznamovány pojišťovně, která je vyřizuje a hradí své závazky ze sjednaných pojistných smluv. Závazky z některých pojistných smluv pojistitel hradí ještě dlouho potom, co pojištění skončilo (např. odškodnění v rámci odpovědnostního pojištění). Nezbytnou součástí hospodaření pojišťovny jsou proto technické rezervy.

V pojišťovnách se pojistně technické rezervy tvoří z přijatého pojistného a užívají se tehdy, když pojišťovna nemůže využít běžné příjmy na výplaty pojistných plnění v běžném období. Jiný charakter mají pojistně technické rezervy u rizikových a rezervotvorných pojištění, což vyplývá z rozdílného charakteru obou skupin pojištění.

U rezervotvorných pojištění se vytváří pojistně technické rezervy z podstatné části přijatého pojistného (po odpočtu spotřebovaných správních nákladů) a v technických rezervách se akumuluje pojistné pro nashromáždění potřebné částky na výplatu sjednané velikosti pojistného plnění (pojistné částky) obvykle po delší časové období. Jde zejména o životní pojištění, kdy se pojistné plnění vyplácí při dožití se konce pojistného období nebo při úmrtí v době trvání platnosti pojištění.

V rámci rizikových pojištění (kdy přijaté pojistné se spotřebovává během příslušného roku) přichází do pojistně technických rezerv přiměřená část přijatého pojistného a technické rezervy vyrovnávají časové, místní a věcné výkyvy ve výplatách pojistných plnění. Jedná se o neživotní pojištění, zejména pojištění majetku, odpovědnosti za škodu apod. V rámci rizikových pojištění se tedy vytváří rezervy na vyrovnání výkyvů v pojistných plněních majících nahodilý charakter (tzv. výkyvové rezervy) a rezervy určené na vyrovnání časového nesouladu ve vývoji přijatého pojistného a vyplacených pojistných plnění[36].

Charakter rezerv rizikových pojištění udává potřebu, aby byly v případě nutnosti výplaty pojistných plnění v krátké době likvidní. Pro pojistně technické rezervy rezervotvorných pojištění, které jsou určeny ke krytí budoucích závazků z těchto pojištění, je typický dlouhodobý charakter. Dočasně volné prostředky těchto technických rezerv (zejména tvořených v rámci rezervotvorných pojištění) je vhodné dlouhodobě investovat na finančním trhu.

S hospodařením pojišťoven je úzce spojen pojem pojistně technických rezerv. Bez využití technických rezerv by pojišťovna nemohla efektivně fungovat. Technické rezervy zahrnují peněžní prostředky, které pojišťovny budou potřebovat v následujících obdobích na výplatu pojistných plnění.

Je pravidlem, že pojišťovny vytvářejí jednotlivé druhy pojistně technických rezerv v závislosti na zaměření činnosti pojišťovny (rozdílná struktura technických rezerv u životních a neživotních pojišťoven) a v souvislosti s účelem, na který jsou tyto technické rezervy vytvářeny. Přitom základní závaznou strukturu pojistně technických rezerv (povinné druhy pojistně technických rezerv) určují pojišťovnám státní orgány v právních předpisech. K obecným typům technických rezerv pojišťoven se řadí následující[37]:

[36] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2005, s. 59.

[37] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2005, s. 60.

- vlastní technické rezervy, jejichž existence navazuje na existenci a uplatnění rezervotvorných pojištění (jsou také označovány jako matematické rezervy), v rámci kterých se postupně shromažďuje přijaté pojistné v rámci jednotlivých pojistek takovým způsobem, aby na konci sjednané pojistné doby byla v rámci technické rezervy nashromážděna částka odpovídající sjednané velikosti pojistného plnění;
- tzv. výkyvové rezervy, tedy technické rezervy určené na pokrytí výkyvů ve velikosti pojistných plnění (výkyvů od dlouhodobého průměru);
- rezervy spojené s časovým rozlišením přijatého pojistného a s časovým rozlišením pojistných plnění.

3.1.1 Struktura technických rezerv a jejich specifika

Základní závazná struktura pojistně technických rezerv je stanovena v § 13 zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Pokud pojišťovna provozuje pojišťovací činnost v odvětvích **životního pojištění**, musí vytvářet následující rezervy[38]:

- rezervu na nezasloužené pojistné;
- rezervu na pojistná plnění;
- rezervu pojistného životních pojištění;
- rezervu životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník;
- rezervu na prémie a slevy;
- jiné rezervy.

Pro provozování pojišťovací činnosti v odvětvích **neživotního pojištění** musí pojišťovna vytvářet tyto rezervy[39]:

- rezervu na nezasloužené pojistné;
- rezervu na pojistná plnění;
- rezervu pojistného neživotních pojištění;
- rezervu na prémie a slevy;

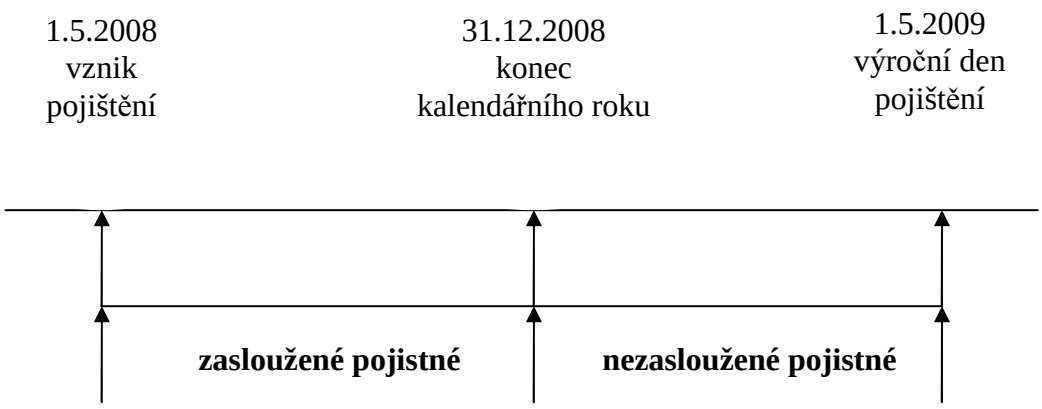
[38] Čejková, V. *Pojistný trh*. Praha: Grada, 2002, s. 86.

[39] Čejková, V. *Pojistný trh*. Praha: Grada, 2002, s. 86.

- vyrovnávací rezervu;
- jiné rezervy.

Rezerva na nezasloužené pojistné se tvoří u životních i neživotních pojištění a slouží k časovému vyrovnání přijatého pojistného. Výše této rezervy odpovídá části pojistného vztahujícího se k budoucím obdobím. Stanoví se jako souhrn částí pojistného vypočítaný podle jednotlivých pojistných smluv.

Pojistná doba může začínat a končit ve sledovaném období, ale typičtější je, že pojistná doba resp. pojistné období přechází do následujících účetních období. Tato skutečnost znamená, že přijaté pojistné připadá částečně ke sledovanému období, ale částečně také k budoucím obdobím, kdy na základě tohoto přijatého pojistného budou vyplácena pojistná plnění vztahující se k danému přijatému pojistnému. Proto je nutné přijaté pojistné rozdělit na pojistné odpovídající sledovanému období (zasloužené) a na pojistné, které patří do následujícího období (nezasloužené). Toto rozdělení znázorňuje Obrázek 5. Nezasloužené pojistné je tedy část přijatého pojistného (rezerva), která má být přenesena do následujících období. Představuje část pojistného, které je určeno na budoucí pojistná krytí[40].



Obrázek 5 - Zasloužené a nezasloužené pojistné[41]

K časovému vyrovnání pojistných plnění slouží tzv. *rezerva na pojistná plnění.* Tato rezerva představuje část pojistného vztahujícího se k danému období (účetnímu roku). Pojistná plnění vztahující se k tomuto pojistnému ovšem nelze z různých technických důvodů v daném období uskutečnit. Pojistné vztahující se k těmto pojistným obdobím je proto

[40] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2005, s. 60.

[41] Zpracováno podle: Čejková, V.; Nečas, S.; Řezáč, F. *Pojistná ekonomika*. Brno: Masarykova univerzita, 2003, s. 65.

potřebné soustředit v příslušné rezervě. Rezerva má dvě složky, u kterých se zvlášť stanovuje velikost. Jde o rezervy na pojistná plnění z pojistných událostí:

- v období před rozvahovým dnem nastalých a ohlášených, ale nezlikvidovaných (rezerva RBSN, rezerva na otevřené pojistné nároky) - jedná se o tvorbu rezervy pro výplatu pojistného plnění pro případy, kdy škoda byla pojistníkem nahlášena, ale doposud nebylo ukončeno likvidační řízení a škoda nebyla vyřízena; jde o sumu závazků na konci účetního období, které pojišťovna zná, ale z důvodu probíhajícího šetření nebo soudního sporu ještě nebyly uhrazeny;
- v období před rozvahovým dnem nastalých, ale nenahlášených (rezerva IBRN) - tvorba rezervy pro případy, kdy škoda nastala, ale nebyla ohlášena; vyplývá z existence určité prodlevy mezi vznikem škody a jejím ohlášením pojišťovně. Ke stanovení potřebné velikosti této rezervy se uplatňují matematické modely, jejichž využití závisí na druhu pojistného produktu, počtu škod v minulých obdobích a jejich výši.

Při výpočtu této rezervy se vychází z následujících údajů o škodním průběhu v rámci daného pojištění[42]:

- počet škod na jeden den;
- průměrný odstup mezi vznikem škody a nahlášením škody;
- počet pozdních škod;
- průměrná výše škod.

Rezerva na pojistná plnění obsahuje rovněž hodnotu odhadnutých nákladů spojených s likvidací pojistných událostí. Snižuje se o odhad předpokládané výše vymahatelných částek, na něž má pojišťovna nárok v souvislosti s pojistnými plněními[43].

Rezerva pojistného životních pojištění

Typickou vlastností těchto rezerv je to, že jsou tvořeny souhrnem rezerv k jednotlivým smlouvám pojištění a kryjí závazky vůči těm, kteří mají právo na pojistné výplaty z příslušných pojištění. Tato rezerva je vytvořena za účelem vyrovnávání přijatého pojistného zabezpečujících riziko smrti, které se zvyšuje s věkem pojištěného a na pokrytí

[42] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2005, s. 61.

[43] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2005, s. 61.

pojistných částek osobám při dožití se sjednané doby. Představuje hodnoty závazků pojišťovny vypočtené pojistně matematickými metodami včetně přiznaných podílů na zisku a rezerv na náklady spojené se správou pojištění, po odpočtu hodnoty budoucího pojistného.

Faktory ovlivňující velikost rezerv životního pojištění jsou[44]:

- velikosti pojistných částek sjednaných v pojistných smlouvách;
- úmrtnost pojištěných vyplývající z úmrtnostních tabulek;
- velikost použité technické úrokové míry při kalkulaci tarifu pojistného životních pojištěních;
- počet smluv životního pojištění.

Velikost rezervy pojistného životního pojištění musí zohledňovat závazky pojišťovny v budoucnosti, tzn. platby pojistných částek sjednaných v pojistných smlouvách, garantovanou účast pojištěných na zisku v životním pojištění a náklady pojišťovny spojené s provozováním životního pojištění.

Rezerva životních pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník

Tato rezerva je určena na krytí závazků pojišťovny vůči pojištěným u těch odvětví životního pojištění, kdy na základě pojistné smlouvy nese investiční riziko pojistník. Výše rezervy se stanoví jako souhrn závazků vůči pojištěným ve výši hodnoty jejich podílů na umístěných prostředcích pojistného z jednotlivých smluv životního pojištění, a to podle zásad obsažených v pojistných smlouvách. S ohledem na specifika tzv. investičního životního pojištění (životní pojištění, kde investiční riziko nese pojistník tím, že vybírá způsob investování jeho rezerv) je nutné evidovat prostředky tohoto pojištění odděleně od ostatních typů životního pojištění[45].

Rezerva pojistného neživotních pojištění

Rezerva pojistného neživotních pojištění se tvoří v rámci odvětví neživotního pojištění, u kterých se pojistné stanovuje podle vstupního věku pojištěného a představuje hodnoty závazků pojišťovny, které můžeme vypočítat pomocí matematických metod, včetně přiznaných podílů na zisku. Velikost technických rezerv pojišťovny je ovlivněna především

[44] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2005, s. 63.

[45] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2005, s. 63.

zaměřením pojišťovny, strukturou pojistných produktů a rozsahem pojištění (počtem pojistných smluv a velikostí pojistných částek ve sjednaných pojistných smlouvách).

Životní i neživotní pojišťovny jsou povinny rovněž vytvářet tzv. *rezervu na prémie a slevy*, která je určena ke krytí nákladů na prémie a slevy v souladu s pojistnými smlouvami. Při tvorbě této rezervy se vychází ze skutečnosti, že prémie a slevy představují určitý druh pojistného plnění. Uplatňují se jako stimulace pojištěného (ke snížení škodovosti). Na vyplácení prémií a slev jakožto složky pojistného plnění se vytváří rezerva.

Rezerva určená na vyrovnání výkyvů v pojistných plněních se v podmínkách České republiky označuje jako tzv. *vyrovnávací rezerva.*

Vyrovnávací rezerva se tvoří k jednotlivým odvětvím neživotního pojištění a je určena na vyrovnání zvýšených nákladů na pojistná plnění, které vznikly z důvodu výkyvů ve škodním průběhu (poměr mezi pojistným plněním a zaslouženým pojistným) způsobených skutečnostmi nezávislými na pojišťovně. Jedná se vlastně o výkyvovou rezervu, která se vytváří z přijatého pojistného u některých druhů neživotního pojištění. Je určena na pokrytí výkyvů ve výplatách pojistných plnění u těch druhů neživotních pojištění, kdy během dlouhodobého sledování dojde k výkyvům ve výplatách pojistných plnění (např. v živelním pojištění), a kdy náklady na pojistná plnění během posledních let přesáhnou hranici zaslouženého pojistného (pro druhy pojištění, v rámci kterých během posledních pěti let byl přijat malý podíl celkově přijatého pojistného, lze upustit od vytváření této rezervy). V podmínkách České republiky je tvorba této rezervy regulována ze strany státu. Je určen postup propočtu velikosti rezervy (obsahuje vymezení horní hranice velikosti rezervy) a současně je stanoven postup propočtu velikosti čerpání této rezervy[46].

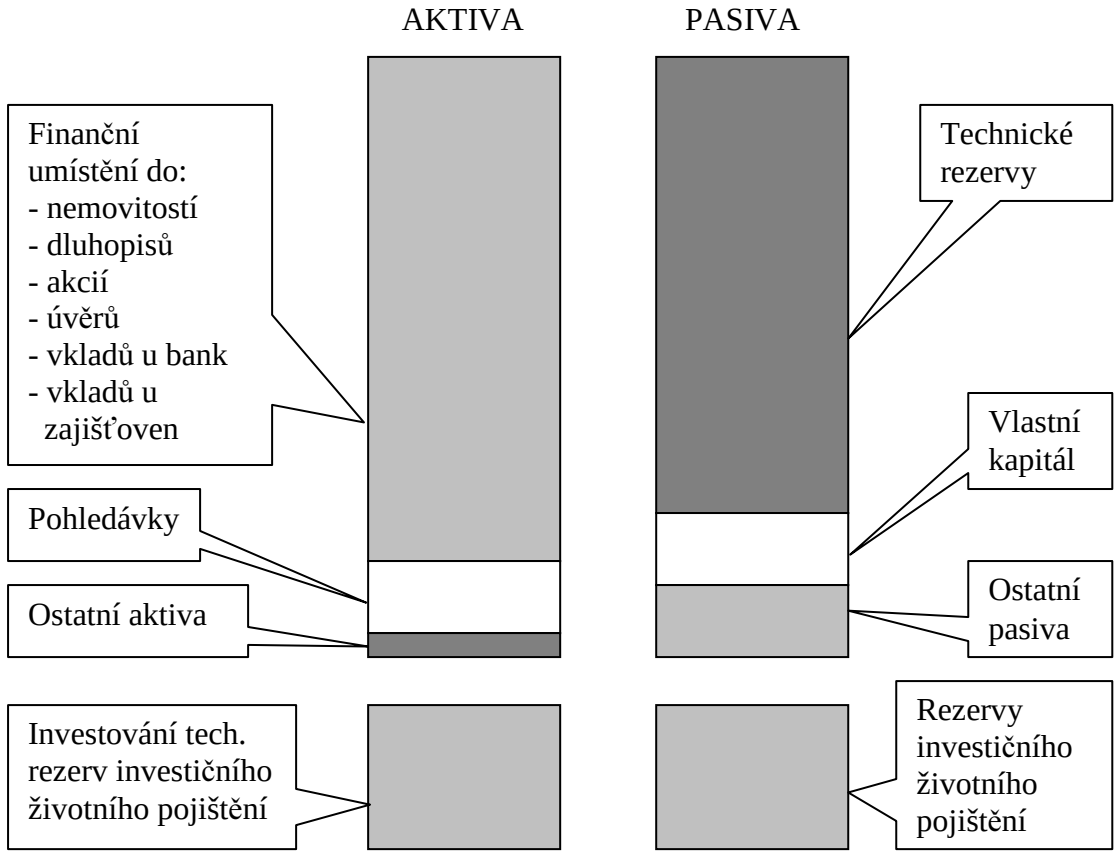
Zvláštní skupinu rezerv tvoří tzv. *jiné rezervy*. Pojišťovny je tvoří podle svého rozhodnutí. Patří sem např. rezerva na splnění závazků z použité technické úrokové míry, rezerva na ručení za závazky České kanceláře pojistitelů (jedná se o pojišťovny provozující pojištění odpovědnosti za škody z provozu vozidel), rezerva za hrozící ztráty z pojištění. V souvislosti s vývojem na finančních trzích nabyla na významu zejména rezerva na splnění závazků z použité technické úrokové míry.

[46] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví.* Praha: Ekopress, 2005, s. 62.

3.1.2 Technické rezervy v rámci bilance pojišťovny

Technické rezervy jsou nezbytnou součástí hospodaření pojišťovny z pohledu budoucího krytí závazků vyplývajících z pojistných plnění. Bez technických rezerv by pojištění nemohlo spolehlivě fungovat.

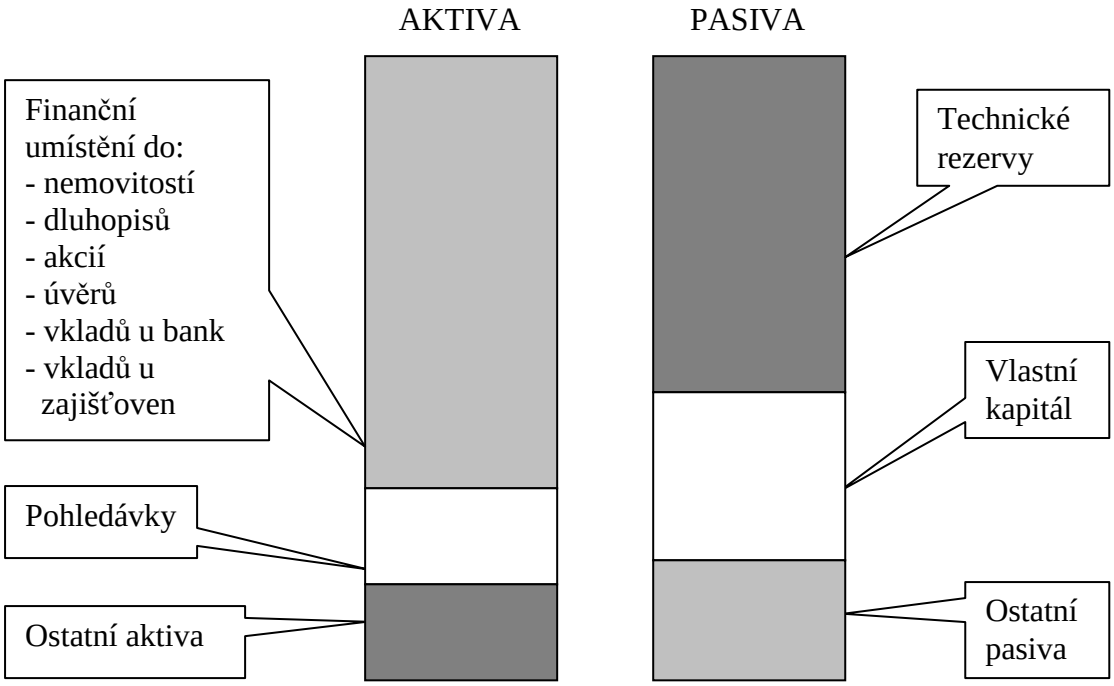
Tento význam technických rezerv se také odráží v jejich podílu v rámci bilance pojišťovny. Technické rezervy mají významnější roli v bilanci životní pojišťovny, vyplývá to z podstatně většího objemu rezervotvorných pojištění ve srovnání s pojišťovnou neživotní, tzn. že v rámci pasiv v bilanci životní pojišťovny (viz Obrázek 6) obecně představují technické rezervy 80 až 90 % pasiv, v bilanci neživotní pojišťovny (viz Obrázek 7) se tento podíl pohybuje okolo 60 %.



Obrázek 6 - Bilance životní pojišťovny (schematické vyjádření)[47]

[47] Ducháčková, E. *Technické rezervy a jejich role v hospodaření pojišťoven* [online]. 2007 [cit. 2009-02-15]. Dostupný z WWW: <http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/duchackova.pdf>.

Pro životní i pro neživotní pojišťovny je důležitá problematika výše technických rezerv. U některých technických rezerv je velikost přesně dána způsobem jejich výpočtu, např. rezerva na nezasloužené pojistné, rezerva životních pojištění a rezerva neživotních pojištění.



Obrázek 7 - Bilance neživotní pojišťovny (schématické vyjádření)[48]

U některých rezerv je naopak problematické velikost rezervy určit. Výpočet velikosti rezervy je spojen s odhady a propočty využívajícími matematický aparát založený na propočtu pravděpodobnosti. Jedná se hlavně o vyrovnávací rezervu, rezervu IBRN.

Stát reguluje velikost technických rezerv prostřednictvím metod používaných při propočtu výše jednotlivých rezerv.

Pojišťovny nezbytně potřebují pro svou činnost technické rezervy, avšak příliš vysoká úroveň technických rezerv není rovněž optimální.

[48] Ducháčková, E. *Technické rezervy a jejich role v hospodaření pojišťoven* [online]. 2007 [cit. 2009-02-15]. Dostupný z WWW: <http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/duchackova.pdf>.

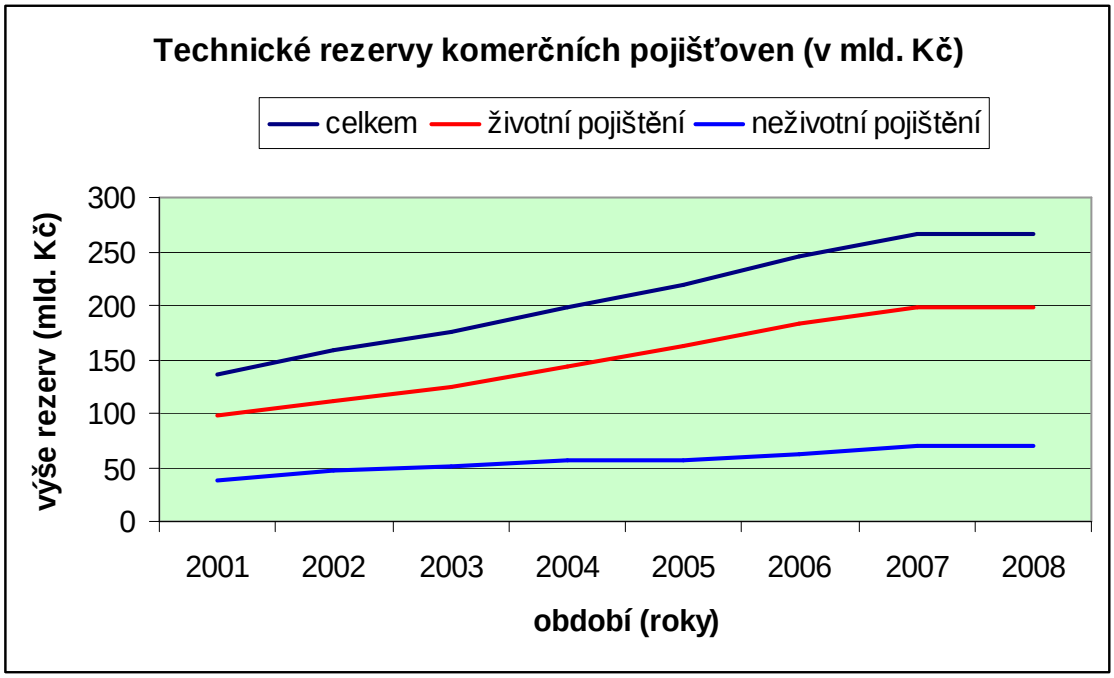
3.2 Technické rezervy na českém pojistném trhu

Komerční pojišťovny, které působí na pojistném trhu v České republice již delší dobu, si vytvořily velké pojistné kmeny a na základě toho i miliardové technické rezervy. V roce 2004 činil objem technických rezerv pojišťoven v ČR téměř 199 mld. Kč. Trend tvorby těchto rezerv v komerčních pojišťovnách je zatím stále růstový a při srovnání roku 1995 s rokem 2008 můžeme sledovat nárůst o více než 200 % (viz Tabulka 4).

Tabulka 4 – Technické rezervy komerčních pojišťoven v ČR (v mld. Kč)[49]

	Technické rezervy pojišťoven (v mld. Kč)		
Rok	**Celkem**	**Životní pojištění**	**Neživotní pojištění**
1995	72,4	55,0	17,4
2001	135,0	97,8	37,2
2002	157,9	111,2	46,7
2003	176,3	125,4	50,9
2004	199,0	143,3	55,7
2005	219,7	163,0	56,7
2006	245,6	182,9	62,7
2007	266,2	197,3	68,9
2008	266,4	197,3	69,1

[49] *Český statistický úřad* [online]. 2009 [cit. 2009-02-20]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/p/9404-09>.



Obrázek 8 - Vývoj technických rezerv komerčních pojišťoven v ČR (v mld. Kč)[50]

Z uvedených údajů (viz Obrázek 8) je zřejmé, že větší objem technických rezerv tvoří rezervy na životní pojištění. Tyto rezervy jsou tedy nejvhodnější pro dlouhodobou investiční činnost komerčních pojišťoven. Dočasně volné peněžní prostředky spravovaných technických rezerv a také část svého vlastního kapitálu investují pojišťovny s cílem zhodnocovat je na finančním trhu.

[50] Vlastní zpracování podle: *Český statistický úřad* [online]. 2009 [cit. 2009-02-20]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/p/9404-09>.

4 Finanční umístění pojistně technických rezerv komerčních pojišťoven

Při posuzování investiční činnosti v komerční pojišťovně je třeba odlišit investiční činnost v komerční pojišťovně pro životní pojištění a investiční činnost v komerční pojišťovně pro neživotní pojištění. Při finančním umístění prostředků technických rezerv životních pojištění je kladen důraz na bezpečnost a výnos, samozřejmě při zajištění potřebné likvidity. Naopak finanční umístění prostředků technických rezerv neživotních pojištění můžeme charakterizovat pojmy bezpečnost a likvidita. Při zajištění určitého stupně rizika a likvidity se následně klade důraz na maximalizaci výnosů. Majetek resp. aktiva, která byla pořízena z prostředků technických rezerv, se nazývají finanční umístění.

4.1 Možnosti finančního umístění rezerv komerčních pojišťoven

Aktiva, do kterých mohou komerční pojišťovny umísťovat své peněžní prostředky, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, jsou vymezeny v § 21 a) zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Při své podnikatelské či investiční činnosti musí pojišťovny hledět nejen na umístění svých peněžních prostředků[51], ale musí také respektovat zásady tohoto umístění.

Pojistně technické rezervy, zejména rezervy životního pojištění, které mají dlouhodobý charakter, pojišťovny investují na finančním trhu. Při této činnosti jsou povinny řídit se následujícími **zásadami umístění**[52]:

- **zásada bezpečnosti** – jednotlivé složky finančního umístění musí poskytovat záruku návratnosti vložených prostředků;
- **zásada rentability –** jednotlivé složky finančního umístění musí zabezpečovat výnos z jejich držby nebo zisk z jejich prodeje;

[51] Podle § 21 a) zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

[52] Čejková, V. *Pojistný trh*. Praha: Grada, 2002, s. 87.

- **zásada likvidity -** v závislosti na charakteru provozované pojišťovací činnosti musí být část finančního umístění pohotově k dispozici na výplatu pojistných plnění ve lhůtě stanovené zvláštním právním předpisem;
- **zásada diverzifikace** - jednotlivé složky finančního umístění musí být rozděleny mezi větší počet právnických osob, mezi nimiž není vztah ovládané a ovládající osoby, ani osob, které jednají ve shodě.

Tyto zásady významným způsobem napomáhají ke stabilitě a bezpečnosti českého pojistného trhu, nicméně pouhé jejich dodržování nevede automaticky k prosperitě pojišťoven. K tomu je třeba zohlednit i mnoho dalších faktorů, jako je finanční síla, investiční zkušenosti, schopnosti manažerů apod.

V § 21 a) zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů, jsou vymezeny finanční instrumenty, do kterých mohou pojišťovny umísťovat prostředky technických rezerv.

Těmito finančními instrumenty jsou[53]:

- dluhopisy vydané Českou republikou nebo Českou národní bankou a dluhopisy, za které převzala záruku Česká republika;
- dluhopisy vydané bankami a pobočkami zahraničních bank;
- kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi;
- pokladniční poukázky;
- kotované komunální dluhopisy;
- půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou;
- směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečním rukojemstvím nebo bankovním avalem;
- nemovitosti na území ČR;
- hypoteční zástavní listy;
- kotované akcie;
- depozita a depozitní certifikáty u bank, které mají povolení působit na území ČR jako banka;

[53] § 21 a) zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

- kotované podílové listy a podílové listy otevřených podílových fondů;
- předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny;
- státní dluhopisy, jejichž emitenty jsou členské státy Evropské unie nebo centrální banky těchto států, a dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj;
- zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Evropské unie;
- zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj;
- deriváty v souvislosti s aktivy uvedenými v tomto odstavci mohou být použity pouze tehdy, přispívají-li ke snižování investičního rizika a usnadňují-li účinné řízení portfolia;
- půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění;
- pohledávky za zajišťovnami.

Ministerstvo financí může udělit pojišťovně nebo zajišťovně na základě písemné žádosti časově omezený souhlas s jinou skladbou finančního umístění, pokud tím nedochází k porušení zásad stanovených zákonem. Splnění těchto podmínek je pojišťovna povinna doložit v žádosti.

Část průměrného stavu finančního umístění musí být uložena takovým způsobem, aby byla zabezpečena splnitelnost závazků z provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti ve lhůtách stanovených zvláštním právním předpisem nebo dohodnutých v pojistné smlouvě. Výši této části a způsob finančního umístění si stanoví pojišťovna v závislosti na charakteru provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti a musí být potvrzeny odpovědným pojistným matematikem.

Průměrným stavem se rozumí veličina vypočtená vždy k poslednímu dni kalendářního měsíce jako součet stavu finančního umístění k prvnímu dni kalendářního měsíce, za který se průměrný stav zjišťuje, a stavu finančního umístění k poslednímu dni tohoto měsíce, dělený dvěma[54].

[54] Böhm, A. *Ekonomika řízení pojišťoven*. Praha: ASPI, 2004, s. 180.

Možnosti finančního umístění prostředků technických rezerv jsou i přes zákonem daná opatření rozsáhlé, dbají na kvalitu aktiv obsažených v investičních portfoliích pojišťoven a zohledňují i situaci na českém kapitálovém trhu. Současná legislativa umožňuje umísťovat peněžní prostředky i na zahraničních kapitálových trzích, což je vítaný doplněk k poměrně limitovaným možnostem českého kapitálového trhu. V souvislosti s investicemi v zahraničí sice hrozí pojišťovnám kursová a úroková rizika, ale ta lze zmírnit používáním derivátů[55].

4.2 Postavení finančního umístění v účetnictví pojišťoven

Účetnictví pojišťoven je upraveno zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, ale oproti ostatním podnikatelským subjektům musí respektovat také ustanovení zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Současná rozvaha pojišťoven je zachycena v Tabulce 5.

Tabulka 5 – Rozvaha komerční pojišťovny[56]

AKTIVA	PASIVA
1. Pohledávky za upsaný kapitál	1. Vlastní kapitál
2. Dlouhodobý nehmotný majetek	2. Podřízená pasiva
3. Finanční umístění (investice)	3. Technické rezervy
4. Finanční umístění, je-li nositelem investičního rizika pojistník	4. Rezerva na životní pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník
5. Dlužníci (pohledávky)	5. Rezervy na ostatní rizika a ztráty
6. Přechodné účty aktiv	6. Depozita při pasivním zajištění
	7. Věřitelé
	8. Přechodné účty pasiv

[55] Finančními instrumenty zvanými finanční deriváty rozumíme termínové obchody, opce a futures. Tyto instrumenty jsou především obchodovány na svých vlastních termínových burzách a jsou používány jednak jako nástroj zajištění, jednak jako nástroj pro spekulaci.

[56] Čejková, V.; Valouch, P. *Účetnictví pojišťoven po vstupu do EU*. Praha: Grada Publishing, 2005, s. 84.

Pojišťovny účtují v soustavě tzv. podvojného účetnictví. Na rozdíl od ostatních podnikatelských subjektů používají specifické účetní postupy a směrnou účetní osnovu, kterou smějí používat výhradně pojišťovny.

Účtová osnova pro pojišťovny obsahuje 9 základních účtových tříd[57]:

- Účtová třída 1: Finanční umístění (investice)
- Účtová třída 2: Majetek
- Účtová třída 3: Pohledávky, závazky a přechodné účty
- Účtová třída 4: Účty kapitálu a dlouhodobých závazků
- Účtová třída 5: Náklady
- Účtová třída 6: Výnosy
- Účtová třída 7: Závěrkové účty a podrozvahové účty
- Účtová třída 8 a 9: Vnitropodnikové účetnictví pojišťoven

Položky finančního umístění se přeceňují ke dni účetní závěrky. Cílem takového přecenění je věrnější zachycení skutečné majetkové a finanční situace pojišťovny.

Přeceňování probíhá prostřednictvím:

- reálné hodnoty;
- metody ekvivalence.

Reálnou hodnotou se přeceňují především obchodovatelné cenné papíry a v případě pojišťoven také technické rezervy a finanční umístění.

Metodou ekvivalence se přeceňují především majetkové cenné papíry zakládající podíl v nějaké společnosti.

Přeceňování se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů a jeho prováděcími vyhláškami, zejména vyhláškou č. 502/2002 Sb., podle které se jednotlivé položky finančního umístění oceňují *reálnou hodnotou*.

Reálná hodnota je skutečná hodnota majetku nebo pasiv ke dni přeceňování. V případě obchodovatelných cenných papírů se zjistí podle ceny těchto instrumentů na trhu

[57] Čejková, V.; Valouch, P. *Účetnictví pojišťoven po vstupu do EU*. Praha: Grada, 2005, s. 18.

platné ke dni přeceňování. U jiných cenných papírů, které se také musí přeceňovat reálnou hodnotou, avšak nelze u nich zjistit cenu na trhu, je nutno provést odborný odhad.

Reálnou hodnotou se přeceňují především obchodovatelné cenné papíry a v případě pojišťoven také technické rezervy a finanční umístění k rozvahovému dni, tj. k 31.12. nebo jinému okamžiku dle §27. V okamžiku přecenění majetku na reálnou hodnotu je ovlivněn hospodářský výsledek pojišťovny, neboť takové přecenění se účtuje jako výnos (při zvýšení hodnoty majetku, nebo snížení hodnoty pasiv) nebo náklad (při zvýšení hodnoty pasiv, nebo snížení hodnoty aktiv).

V aktivech pojišťoven (viz Tabulka 6) představuje nejvýznamnější položku finanční umístění[58], jehož hodnota rostla v roce 2007 tempem 4,3 %, což bylo o 2 procentní body rychleji než předešlý rok. Jeho podíl v celkové bilanční sumě pojišťovacího sektoru se ovšem postupně snižuje především na úkor finančního umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, jehož podíl na celkových aktivech dosáhl již 7,8 %. Uvedený trend je v souladu s rychle rostoucí oblibou investičního životního pojištění[59].

Tabulka 6 – Struktura aktiv pojišťoven v ČR[60]

	Objem v mil. Kč			**Podíl v %**
	2005	**2006**	**2007**	**2007**
AKTIVA celkem – z toho:	310 511	322 776	345 021	100,0
Finanční umístění celkem	265 917	272 002	283 691	82,2
Finanční umístění, je-li nositelem investičního rizika pojistník	12 420	18 581	26 900	7,8
Dlužnící (pohledávky)	18 951	18 371	19 772	5,7
Ostatní aktiva	13 223	13 822	14 658	4,3

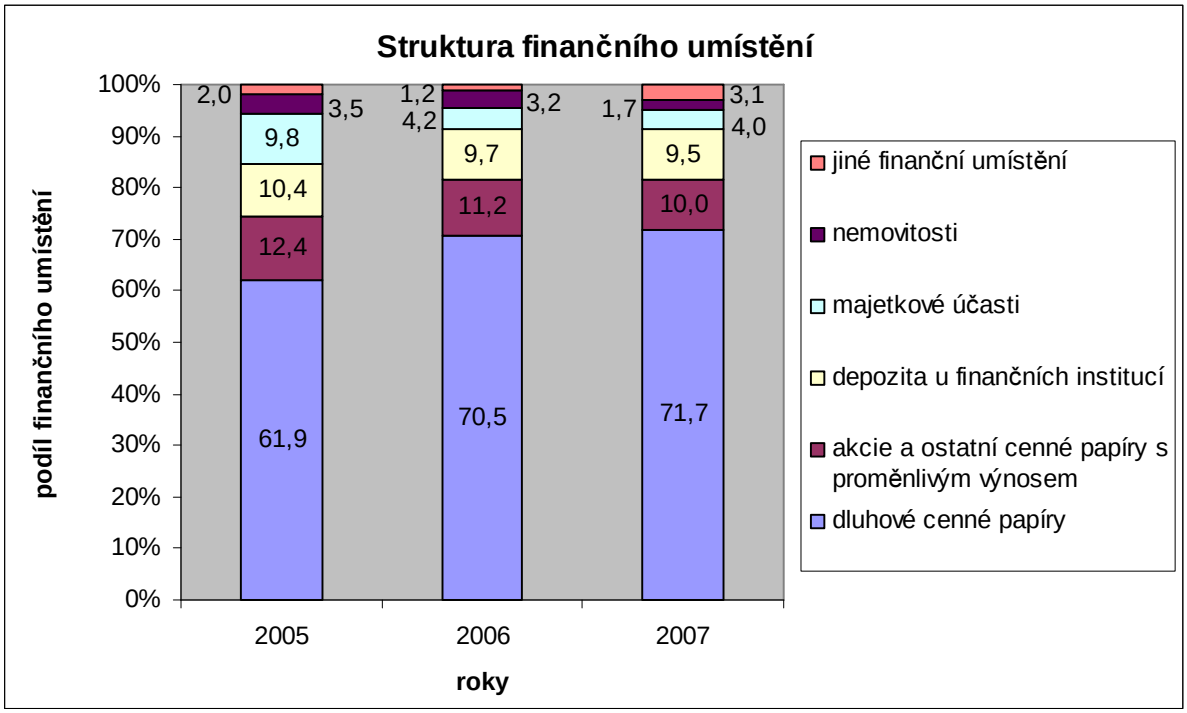
Hodnota pohledávek a ostatních aktiv rostla během roku 2007 přibližně stejným tempem jako celková bilanční suma pojišťoven, jejich podíl tak zůstal prakticky nezměněn.

[58] Finanční umístění je definováno odlišně než finanční umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy. Finanční umístění nezahrnuje pohledávky za zajišťovnami.

[59] *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem*, ČNB, 2007.

[60] *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem*, ČNB, 2007.

V případě jednotlivých položek finančního umístění nedošlo k významné změně jejich podílu na celkové bilanční sumě za rok 2007, nadále mají nejvýznamnější zastoupení dluhové cenné papíry a to ve výši 71,7 % z celkového finančního umístění, dále akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem s podílem 10 % a depozita u finančních institucí s podílem 9,5 % z celkového finančního umístění. Umístění peněžních prostředků do nemovitostí a majetkových účastí se pohybují pod hranicí 5 % z celkového finančního umístění. Jednotlivé poměry finančního umístění jsou patrné z Obrázku 9.



Obrázek 9 - Struktura finančního umístění pojišťoven v ČR v letech 2005 – 2007[61]

V posledních letech dochází na českém pojistném trhu k postupnému snižování objemu investic do nemovitostí. Naopak investice do majetkových cenných papírů mají rostoucí trend. Důvodem je pravděpodobně snaha pojišťoven dosáhnout vyšších zisků, než jim umožňují výše zmiňované instrumenty, a to i za cenu vyššího rizika. Dalším důvodem odklonu od nemovitostí může být i jejich nízká likvidita. Vyšší riziko spojené s investicemi do majetkových cenných papírů je kompenzováno mírně rostoucími investicemi do dluhopisů, které jsou považovány za bezpečnou formu investic.

[61] Zpracováno podle: *Zprávy o výkonu dohledu nad finančním trhem*, ČNB, 2007.

4.3 Limity položek skladby finančního umístění

Cílem investiční činnosti komerčních pojišťoven je zhodnocování kapitálu, který pojišťovna vlastní nebo spravuje, ale musí být přitom investováno takovým způsobem, aby mohla v kterémkoliv okamžiku dostát plně svým závazkům vůči pojištěným. Současně musí investovat tak, aby portfolio prostředků bylo zajištěno proti nepříznivým událostem na peněžním nebo kapitálovém trhu. Předepsané limity finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy určují strukturu portfolia pojišťoven tak, aby bylo v maximální možné míře omezeno investiční riziko.

Při investiční činnosti pojišťovny musí být dodrženy limity finančního umístění stanovené vyhláškou Ministerstva financí č. 96/2006 Sb., kterou se mění vyhláška č. 303/2004 Sb., provádějící některá ustanovení zákona o pojišťovnictví.

Tato vyhláška stanovuje maximální limity pro skladbu jednotlivých typů cenných papírů ve finančním umístění pojišťoven.

Pro jednotlivé položky finanční skladby platí tyto limity[62]:

- pro dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát, 75 % z celkových technických rezerv;
- pro dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států 50 % z celkových technických rezerv, přičemž dluhopisy vydané jednou bankou nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv;
- pro kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi 20 % z celkových technických rezerv s tím, že dluhopisy vydané jednou společností nesmí překročit hranici 5 % z celkových technických rezerv;
- pro pokladniční poukázky 75 % z celkových technických rezerv,
- pro kotované komunální dluhopisy 20 % z celkových technických rezerv, přičemž komunální dluhopisy vydané jedním subjektem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv;

[62] Vyhláška č. 96/2006 Sb., kterou se mění vyhláška č. 303/2004 Sb., provádějící některá ustanovení zákona o pojišťovnictví.

- pro půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou, hranice 10 % z celkových technických rezerv s tím, že stejnému vypůjčovateli lze poskytnout půjčku maximálně do výše 5 % celkových technických rezerv;
- pro směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím (bankovním avalem), 10 % z celkových technických rezerv;
- pro nemovitosti na území členských států 20 % z celkových technických rezerv, pozemek nebo budova zapsaná v katastru nemovitostí jako jedna nemovitost nesmí překročit 10 % z celkových technických rezerv;
- pro hypoteční zástavní listy 50 % z celkových technických rezerv, přičemž hypoteční zástavní listy vydané stejným emitentem nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv;
- pro kotované akcie až do výše 10 % z celkových technických rezerv, přičemž akcie vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- pro vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem u bank, které mají povolení působit na území členských států jako banka, 50 % z celkových technických rezerv; tyto vklady u jedné banky nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv; tato položka nezahrnuje běžné účty, ze kterých jsou hrazeny provozní náklady;
- pro předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně dvěma znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny 5 % z celkových technických rezerv;
- pro dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou centrální bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj, 75 % z celkových technických rezerv;
- pro cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování 20 % z celkových technických rezerv; tyto cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv.

Finanční umístění dále zahrnuje[63]:

- zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, až do výše 10 % z celkových

[63] Vyhláška č. 96/2006 Sb., kterou se mění vyhláška č. 303/2004 Sb., provádějící některá ustanovení zákona o pojišťovnictví.

technických rezerv, cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv;

- půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění, až do výše 5 % z celkových technických rezerv;
- zajišťovací deriváty; tyto zajišťovací nástroje smí zajišťovat pouze položky uvedené v odstavci 1 a odstavci 2 písm. a); přitom zajišťovací deriváty jako položka finančního umístění nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv;
- pohledávky za zajišťovnami až do výše 50 % z celkových technických rezerv; tyto pohledávky mohou pojišťovny použít do skladby finančního umístění až po odečtení všech závazků vůči zajišťovnám.

Stejný cenný papír lze zahrnout pouze do jedné položky skladby finančního umístění .

Tyto limity jsou velmi přísné. Jsou zaměřeny na eliminaci rizika pojišťoven při jejich investování a na podporu nákupu státních dluhopisů.

Limity finanční skladby se uplatňují zvlášť pro technické rezervy odvětví životních pojištění a zvlášť pro technické rezervy odvětví neživotních pojištění.

Vzhledem k tomu, že technické rezervy vztahující se k životnímu pojištění jsou dlouhodobější povahy, převažují ve skladbě finančního umístění aktiv. Jsou to především dluhopisy s delší dobou splatnosti a rovněž je zde větší zastoupení majetkových cenných papírů. Naopak finanční umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy neživotního pojištění, je více zastoupeno položkami finančního umístění s vyšší likviditou, jako jsou například depozita nebo pokladniční poukázky. Významné zastoupení mají ve finančním umístění vztahujícímu se k technickým rezervám neživotního pojištění též pohledávky za zajišťovnami včetně podílu zajistitelů na technických rezervách[64].

[64] *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem*, ČNB, 2007.

5 Zhodnocení komerčních pojišťoven jako investorů na kapitálovém trhu ČR

V následující kapitole se nejdříve seznámíme s komerční pojišťovnou s největším podílem na českém pojistném trhu – Českou pojišťovnou a.s. Pro vypracování této části diplomové práce byly použity veřejně dostupné informace jako jsou výroční zprávy, výkaz zisků a ztrát apod.

Kromě základních údajů o této společnosti budou na následujících stranách popsány zejména její investiční aktivity, skladba finančního umístění a investiční strategie. Dále bude na konci této kapitoly uvedeno i finanční umístění a investiční strategie ostatních významných českých pojišťoven na českém trhu. Cílem je zjistit, jaké investiční nástroje a v jakém množství drží české pojišťovny ve svém portfoliu, s možností investovat je na kapitálovém trhu ČR.

5.1 Česká pojišťovna, a.s.

Česká pojišťovna a.s (dále též „Česká pojišťovna“) je nejstarším pojišťovacím ústavem v českých zemích a právní nástupkyní První české vzájemné pojišťovny, založené v roce 1827. Součástí původní Státní pojišťovny byla do roku 1969, kdy došlo na základě teritoriálního principu k rozdělení na Českou státní pojišťovnu a Slovenskou státní pojišťovnu. Česká pojišťovna byla založena Fondem národního majetku České republiky zakladatelskou listinou ze dne 28. dubna 1992 a vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 1. května 1992[65].

Jedná se o univerzální pojišťovnou se širokou škálou životních i neživotních pojištění. Česká pojišťovna je největší pojišťovnou českého pojistného trhu.

Spravuje více než 10,5 milionů pojistných smluv. Celkové předepsané pojistné podle mezinárodních účetních standardů v roce 2007 činilo 37,5 miliardy korun. Tržní podíl na českém pojistném trhu z hlediska výše předepsaného pojistného k 31.12.2007 celkově činil

[65] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 6.

30,6 %. Společnost má 70 agentur a více než 700 obchodních míst, kde pracuje 4900 zaměstnanců a 6000 obchodních zástupců[66].

Hlavním cílem České pojišťovny je poskytovat co nejlepší služby svým klientům a přinášet přitom maximální dlouhodobé zhodnocení investovaných prostředků. Společnost si chce udržet pozici lídra na českém pojistném trhu a to nejen z pozice tržního podílu (kde dosahuje více než 30% podíl na českém pojistném trhu - v životním pojištění činil tržní podíl 25,2 % a v neživotním pojištění 34,4 %), ale i z pohledu spokojenosti klientů. Z hlediska finanční stability by management společnosti rád i nadále udržoval vysoký standart solventnosti a kapitálové přiměřenosti, který dlouhodobě oceňují ratingové agentury.

Schopnost České pojišťovny udržet si dominantní tržní podíl v životním i neživotním pojištění oceňují ratingové agentury Moody‘s a Standard & Poor‘s, které posuzují finanční sílu společnosti. Česká pojišťovna je jediným tuzemským pojišťovacím ústavem, který si nechává vypracovávat plnohodnotné ratingové ohodnocení. To znamená, že ratingová agentura má k dispozici detailní interní informace o pojišťovně.

Česká pojišťovna získala nejvyšší možné ratingové hodnocení, kterého lze v České republice dosáhnout. Dobré ratingové hodnocení je podloženo zejména dlouhodobě stabilními obchodními výsledky, dobrou kapitálovou přiměřeností, vynikající likviditou a silnou tržní pozicí České pojišťovny i významem toho, že se tato pojišťovna stala součástí Generali PPF Holdingu, který působí v řadě zemí střední a východní Evropy[67].

Agentura	*Rating*	*Datum*
Standard & Poor‘s	A+ se stabilním výhledem	27.1.2009
Moody‘s	A3 se stabilním výhledem	4.3.2008

[66] *Česká pojišťovna a.s.* [online]. 2008 [cit. 2009-03-17]. Dostupný z WWW: <http://www.ceskapojistovna.cz/profil.html>.

[67] *Česká pojišťovna a.s.* [online]. 2008 [cit. 2009-03-17]. Dostupný z WWW: <http://www.ceskapojistovna.cz/rating.html>.

Základní kapitál společnosti při jejím vzniku činil 1 749 944 tis. Kč a byl rozdělen na 314 990 ks akcií na doručitele a 1 434 954 ks akcií na jméno, z nichž 87 497 ks akcií bylo akciemi zaměstnaneckými[68].

V letech 1994 a 1996 došlo ke zvyšování základního kapitálu[69] postupně až na výši 3 412 391 tis. Kč. V roce 2004 byl naopak základní kapitál společnosti snížen[70] na novou výši 2 980 963 tis. Kč.

Snížení základního kapitálu společnosti Česká pojišťovna bylo provedeno za použití 431 428 kusů vlastních akcií, které měla Česká pojišťovna ve svém majetku. Důvodem k tomuto snížení bylo plnění zákonné povinnosti spojené s držením vlastních akcií v majetku pojišťovny. Díky snížení základního kapitálu v roce 2004 se změnily poměry v akcionářské struktuře. Podíl majoritního vlastníka, společnosti CESPO B.V., narostl z 85,35 % na 97,7 % a podíl ostatních drobných akcionářů se zvýšil z 2,01 % na 2,3 %.

V roce 2005 hlavní akcionář České pojišťovny (CESPO B.V.) realizoval právo výkupu 2,3 % akcií České pojišťovny ve vlastnictví minoritních akcionářů[71]. Protiplnění za jednu akcii bylo stanoveno ve výši 21 288 Kč.

Dne 30. června 2006 rozhodl jediný akcionář v působnosti valné hromady o zvýšení základního kapitálu o 1 019 037 tis. Kč, a to z vlastních zdrojů, z nerozdělených zisků minulých let[72].

K 31. prosinci 2006 zahrnoval schválený základní kapitál 40 000 kusů akcií v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč.

---

[68] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2005*, s. 10.

[69] Dne 15. prosince 1994 bylo do obchodního rejstříku zapsáno zvýšení základního kapitálu o 524 983 ks akcií na doručitele na 2 274 927 tis. Kč. Na základě rozhodnutí valné hromady České pojišťovny ze dne 5. září 1996 došlo ke zvýšení základního kapitálu společnosti o 1 137 464 ks zaknihovaných akcií na majitele na výši 3 412 391 tis. Kč. Emisní ážio při této emisi představovalo 400 % nominální hodnoty akcie. Kapitál společnosti vzrostl o 5 687 320 tis. Kč, z toho emisní ážio činilo 4 549 856 tis. Kč. Toto emisní ážio bylo použito v roce 1997 na úhradu ztráty předchozích let.

[70] Dne 25. června 2004 nabylo účinnosti usnesení Městského soudu v Praze, kterým byla zapsána do obchodního rejstříku nová výše základního kapitálu společnosti Česká pojišťovna. Základní kapitál společnosti byl snížen z původní výše 3 412 391 tis. Kč o 431 428 tis. Kč na novou výši 2 980 963 tis. Kč.

[71] Záměr realizovat výkup akcií od minoritních akcionářů hlavním akcionářem CESPO B.V. schválila 25. července 2005 mimořádná valná hromada společnosti.

[72] Zvýšení kapitálu bylo zapsáno do obchodního rejstříku dne 15. srpna 2006. Na základě rozhodnutí jediného akcionáře v působnosti valné hromady došlo 19. září 2006 ke změně nominální hodnoty akcií z 1 000 Kč na akcii na 100 000 Kč na jednu akcii.

Základní kapitál tak činil 4 000 000 tis. Kč[73]. Tato výše základního kapitálu zůstává zachována i v roce 2007.

Akcie Společnosti byly v roce 1993 uvedeny na hlavní trh Burzy cenných papírů Praha, a.s. Z obchodování na Burze i v RM-Systému, a.s. byly akcie České pojišťovny vyřazeny v souvislosti s výkupem akcií od minoritních akcionářů dne 31. srpna 2005. Na volném trhu burzy byly přijaty dluhopisy vydané dne 13. prosince 2007[74].

Dne 17. ledna 2008 vstoupila v účinnost Smlouva o společném podniku mezi Assicurazioni Generali a PPF Group N.V. Tyto společnosti tímto spojily své pojišťovací aktivity ve střední a východní Evropě. Tento krok je součástí strategie rozvoje podnikání na stávajících trzích a současně poskytuje vynikající příležitost k dosažení vedoucí pozice na pojistných trzích střední a východní Evropy. Česká pojišťovna těží ze zázemí velké mezinárodní skupiny, a tím posiluje svou pozici v oblastech distribuce, produktových inovací a tržního postavení.

Dle údajů o emitentovi k 31. prosinci 2007 byla Česká pojišťovna a.s. součástí koncernu, v němž je hlavní holdingovou společností zastřešující celou strukturu příslušného koncernu společnosti PPF Group N.V.

Osobou ovládající emitenta je Ing. Petr Kellner, který disponuje 94,36% podílem na hlasovacích právech spojených s akciemi společnosti PPF Group N.V[75]. Společnost PPF Group N.V. je jediným společníkem společnosti PPF Co1. B.V., která je k 31. prosinci 2007 jediným vlastníkem společnosti CZI Holdings N.V. (právnické osoby, která byla k 31. prosinci 2007 jediným akcionářem České pojišťovny)[76].

Povolení k provozování pojišťovací činnosti, zajišťovací činnosti a činností souvisejících získala Česká pojišťovna na základě rozhodnutí Ministerstva financí ze dne 11.dubna 2002, které nabylo právní moci dne 30.dubna 2002. Dále rozhodnutím Ministerstva

[73] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2006*, s. 10.

[74] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 6.

[75] 5% podílem pak disponuje Mgr. Jiří Šmejc a 0,64% podílem disponuje Ing. Ladislav Bartoníček prostřednictvím PPF Co1. B.V.

[76] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*. s. 16.

financí ze dne 10. ledna 2005, které nabylo právní moci dne 14. ledna 2005, získala povolení k rozšíření činností souvisejících s pojišťovací nebo zajišťovací činností[77].

Česká pojišťovna soustřeďuje zajišťovací činnost do oblasti pasivního zajištění, kdy přenáší část svých pojistných rizik na zajistitele. Hlavními partnery v oblasti zajištění jsou největší renomované světové zajišťovny. Riziko je u nich umísťováno částečně přímo, obvykle však prostřednictvím makléřských firem. Česká pojišťovna spolupracuje s několika desítkami zajistitelů a několika vybranými makléři. Výběr partnerů na straně České pojišťovny podléhá přísným kritériím, která odrážejí požadavky na kvalitu, stabilitu a renomé zajistitelů při zachování maximální možné ekonomické efektivnosti spolupráce. Rozhodujícím, avšak nikoliv jediným parametrem je rating zajistitelů[78].

V roli aktivního zajistitele Česká pojišťovna poskytuje svoji zajistnou kapacitu na českém pojistném trhu svým dceřiným společnostem. Do konceptu struktury zajištění skupiny zapadá i kaptivní[79] zajišťovna České pojišťovny CP REINSURANCE COMPANY Ltd. se sídlem na Kypru. Tato zajišťovna funguje od roku 2004 a primárním obchodním záměrem založení této společnosti bylo poskytovat zajištění společnostem ze skupiny České pojišťovny.

[77] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 55.

[78] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 38.

[79] Kaptivní pojišťovnou rozumíme pojišťovací instituci, kterou založil podnikatelský subjekt se záměrem pojišťovat své vlastní potřeby. Obvykle se zřizuje kaptivní pojišťovna v případě, kdy má společnost relativně dobře rozptýlené riziko, takže si může dovolit určitou formu samopojištění a spravování vlastního rezervního fondu. Ve skutečnosti je to tedy pojišťovna vlastněná samotnými pojištěnci v jejich vlastní prospěch.

5.2 Investiční činnost a finanční umístění České pojišťovny, a.s.

Investiční podnikání pojišťovny představuje její investiční činnost, spojená s vhodnou investiční strategií a výběrem optimálního investičního portfolia.

5.2.1 Investiční strategie

Investiční strategií nazýváme způsob, jakým je v pojišťovně vytvářeno investiční portfolio. Cílem je omezit riziko rozložením jednotlivých investic a tím optimálně zhodnotit finanční prostředky. Každá komerční pojišťovna si stanovuje svou investiční strategii a politiku sama. Stát prostřednictvím právních předpisů dbá na to, aby pojišťovny kromě výnosnosti sledovaly také minimalizaci investičního rizika.

Skladba finančního umístění technických rezerv je regulována vyhláškou č. 96/2006 Sb., kterou se mění vyhláška č. 303/2004 Sb., provádějící některá ustanovení zákona o pojišťovnictví. Tato vyhláška prostřednictvím limitů reguluje strukturu významné části celkových finančních investic pojišťovny.

Česká pojišťovna aplikuje tyto regulatorní limity do interních politik a postupů prostřednictvím interních předpisů. Smyslem těchto vnitřních pravidel je docílit bezpečnosti, výnosnosti a likvidity investic tak, aby byla zajištěna požadovaná schopnost společnosti splnit závazky vůči klientům v životním i neživotním pojištění požadovaná zákonem o pojišťovnictví.

Při tvorbě vlastní investiční strategie musí pojišťovna brát v úvahu zejména[80]:

- platné právní předpisy;
- pojistná odvětví, v nichž působí;
- finanční situaci pojišťovny;
- způsob zajištění;
- vliv zdanění;
- investiční expertízu;
- předpokládaný vývoj pojistného trhu a jeho nejdůležitějších ukazatelů.

[80] Cipra, T. *Pojistná matematika – teorie a praxe*. Praha: Ekopress, 1999, s. 56.

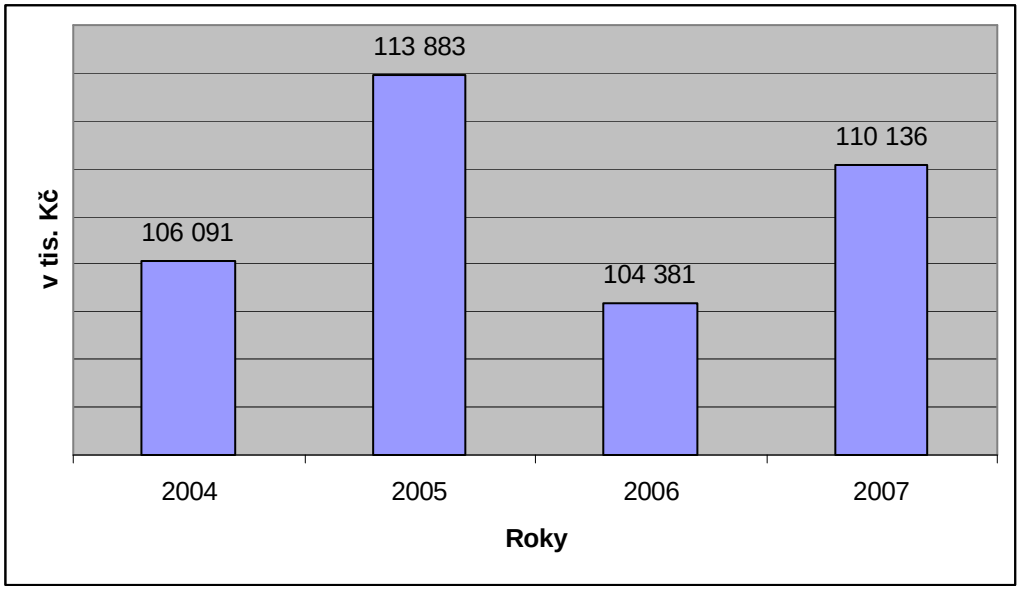
Důležitou roli při stanovování investiční strategie hraje investiční politika pojišťoven. Ta vymezuje prostor, ve kterém se správce aktiv bude pohybovat - určuje, jakým způsobem pojišťovna může a nesmí investovat. Zejména do jakých druhů cenných papírů, jakou část svých aktiv, v kterých zemích, apod.

Česká pojišťovna, podobně jako všechny ostatní pojišťovny na českém pojistném trhu, uplatňuje ve své investiční strategii především averzi k riziku a vyhýbání se spekulativním obchodům. Jinak řečeno, je kladen důraz především na bezpečnost investic.

Investice České pojišťovny jsou umísťovány jak v souladu s regulační legislativou, tak s konzervativní investiční strategií této společnosti kladoucí důraz na nízkou míru rizika investování. Růst investic je podmíněn vývojem hodnoty jednotlivých druhů finančního umístění a v neposlední řadě dosaženými investičními výnosy.

5.2.2 Struktura finančního umístění

Jak je patrné z Obrázku 10 absolutní výše finančního umístění České pojišťovny je závislá především na vývoji hodnot finančních instrumentů na domácích i zahraničních finančních trzích.



Obrázek 10 – Finanční umístění České pojišťovny v letech 2004 – 2007 (v mil. Kč)[81]

[81] Zpracováno podle: Česká pojišťovna a.s. *Výroční zprávy 2004, 2005, 2006, 2007*.

V r. 2005 Česká pojišťovna dosáhla výnosu z finančního umístění v poměru k příslušným aktivům představuje 5,9 % p.a. Hlavním důvodem tohoto příznivého výsledku byl pokračující pozitivní vývoj na domácích i zahraničních finančních trzích. Během r. 2005 rostly nejen běžné výnosy, ale i reálná hodnota finančních instrumentů v portfoliu. Uvedený výsledek nejvíce ovlivnily výnosy z majetkových cenných papírů a dále výnosy plynoucí z držby pevně úročených instrumentů. Tento výnos byl ovlivněn pokračujícím pozitivním růstem akciových indexů na domácích i zahraničních trzích[82].

K výraznému poklesu výnosů z finančního umístění došlo v r. 2006, kdy ceny na dluhopisových trzích klesaly. To bylo příčinou snížení reálné hodnoty obligací, které tvoří významnou část finančního umístění, oproti tomu se ovšem snížila reálná hodnota závazků ze životního pojištění. Akciové instrumenty na rozdíl od toho zaznamenaly opačný vývoj a jejich zhodnocení dosáhlo 15,68 % p.a. u životní části a 15,40 % p.a. u aktiv, jejichž zdroji jsou rezervy neživotního pojištění. Globální akciové trhy prošly významnou korekcí v polovině roku 2006, ovšem ve druhém pololetí své ztráty zcela vymazaly a dostaly se na nová historická maxima[83].

V r. 2007 dosáhla Česká pojišťovna výnosu z finančních investic ve výši 3,4 mld. Kč. Výsledky byly ovlivněny pokračujícím růstem tržních úrokových sazeb a zvýšenou volatilitou na akciových trzích v druhé polovině roku.

Výnosová křivka v roce 2007 vzrostla, což vedlo k poklesu tržních cen pevně úročených cenných papírů. Vzhledem k vysokému stupni sladění časové struktury závazků ze životních pojištění a výnosů z dluhových instrumentů však tento vývoj nijak neovlivnil schopnost České pojišťovny plnit závazky vůči klientům. Na pasivní straně bilance došlo z důvodu růstu úroků ke snížení rezervy na splnění závazků z použité technické úrokové míry a ostatních početních parametrů o 1,7 mld. Kč[84].

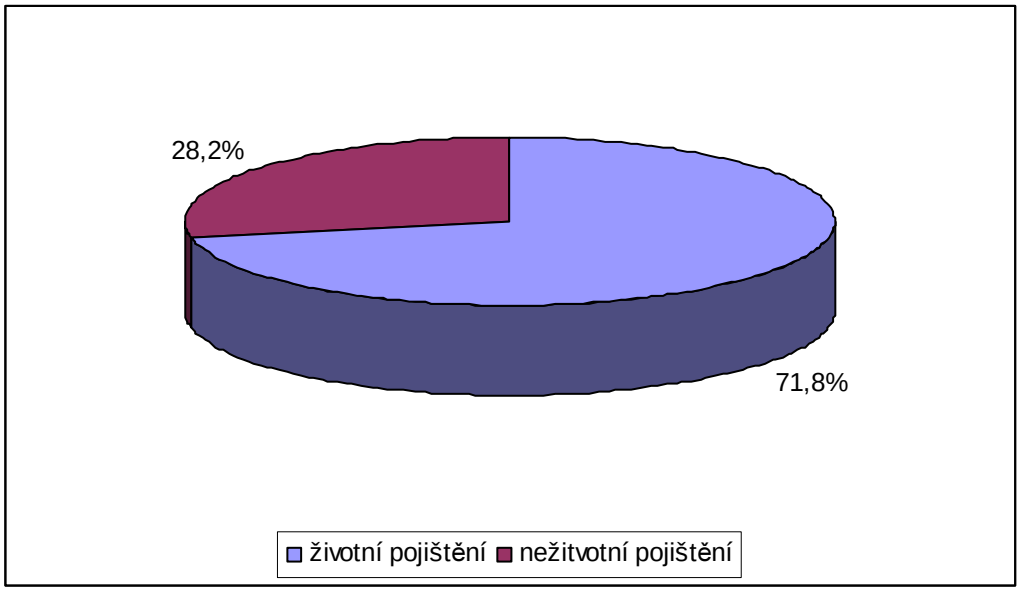
[82] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2005*, s. 57.

[83] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2006*, s. 53.

[84] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 44.

5.3 Struktura finančního umístění, jehož zdroji jsou technické rezervy

Strukturu finančního umístění (investic) České pojišťovny můžeme rozlišit podle zdrojů použitých k investování, a to buď z životních nebo neživotních technických rezerv. Rozdělení finančního umístění všech zdrojů České pojišťovny je znázorněno na Obrázku 11.



Obrázek 11 – Finančních investice dle obchodních segmentů České pojišťovny za r. 2007[85]

Převážná část struktury finančních investic je tvořena ze zdrojů životního pojištění (71,8 %). Pro tyto zdroje je typický dlouhodobý časový horizont. Pojišťovna tyto prostředky investuje především do majetkových cenných papírů či nemovitostí.

V neživotním pojištění musí pojišťovna dodržovat pravidla likvidity a tudíž tomuto požadavku musí přizpůsobit i strukturu investičního portfolia tvořeného investicemi ze zdrojů neživotního pojištění. Finanční umístění neživotního pojištění se řídí krátkodobým časovým horizontem. Vybírány jsou ty likvidní instrumenty, které je možné v případě kalamitních škodních událostí rychle přeměnit na hotovost k úhradě závazků vůči pojištěným. Nejčastějšími používanými instrumenty jsou pokladniční poukázky, dluhopisy s krátkou dobou splatnosti nebo termínové vklady.

[85] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 45.

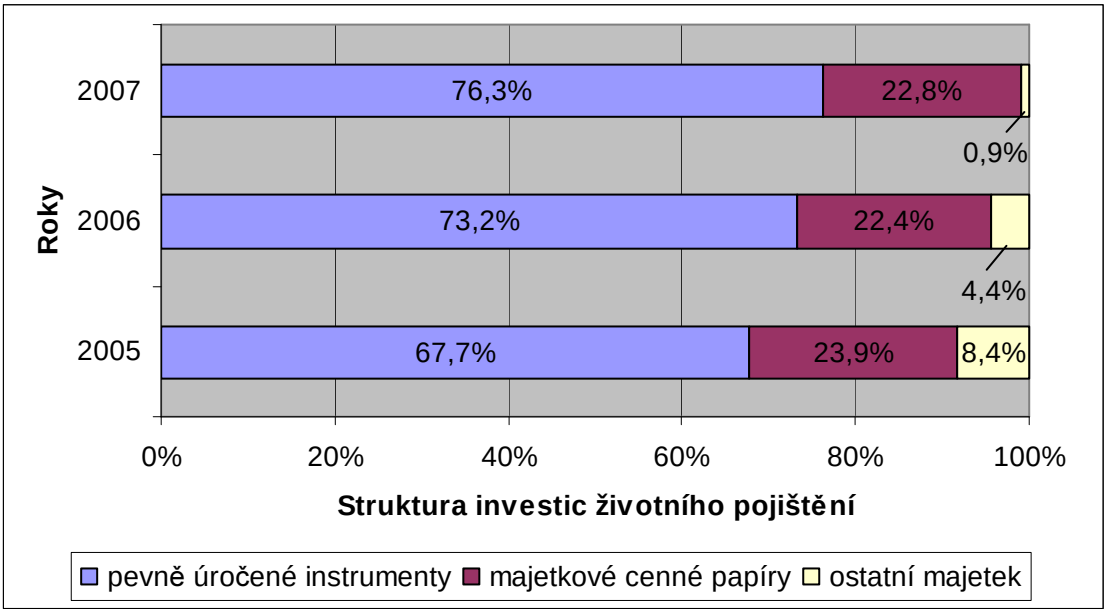
Finanční umísťování prostředků technických rezerv pojišťovny provádějí prostřednictvím vlastních zaměstnanců nebo využívají služeb profesionálních správců portfolia, kteří volné prostředky umísťují na základě požadavků pojišťovny.

Z hlediska pojišťovny i klientů je důležitá výnosnost investičního portfolia. Jako její ukazatel se využívá především vnitřní míra výnosnosti investice nebo porovnání skutečného investičního zhodnocení portfolia s průměrným výsledkem na příslušném finančním trhu. Ke srovnání investičních výnosů je nutné přistupovat opatrně, protože se musí brát v úvahu i hledisko rizikovosti daných investic.

5.3.1 Struktura investic v segmentu životního pojištění

Zdroji finančních investic v segmentu životního pojištění jsou rezervy životního pojištění a část vlastních zdrojů přiřazených tomuto segmentu.

Na Obrázku 12 je znázorněna struktura investic v životním pojištění České pojišťovny v letech 2005 – 2007.



Obrázek 12 – Struktura investic životního pojištění České pojišťovny v 2005 - 2007[86]

K 31. prosinci 2007 byla největší část prostředků investována do pevně úročených instrumentů (76,3 %, 53,1 mld. Kč), především do dluhových cenných papírů (45,8 mld. Kč)

[86] Zpracováno podle: Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2005, 2006, 2007.*

a termínovaných vkladů u bank (4,5 mld. Kč). Tato část portfolia je tvořena zejména tuzemskými a zahraničními státními dluhopisy a cennými papíry emitentů s vysokým ratingem, resp. vklady u kapitálově silných domácích a zahraničních bank.

Druhou objemově nejvýznamnější skupinu aktiv tvoří majetkové cenné papíry (akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem). Jejich podíl je 22,8 %, což v absolutním vyjádření představuje 15,8 mld. Kč. Záměrem této části finančních investic je zajistit růst ve střednědobém i dlouhodobém investičním horizontu a vhodně doplnit úrokově citlivou složku portfolia z hlediska optimalizace výnosu a diverzifikace rizika[87].

Portfolio finančních investic doplňuje ostatní majetek – obchodní a ostatní pohledávky a investiční majetek. Jeho hodnota se na finančních investicích životního pojištění podílí necelým jedním procentem.

Celkový výnos z finančního umístění prostředků životního pojištění v r. 2007 činil 2,5 mld. Kč. K výsledku nejvíce přispěly úrokové a jiné výnosy, které dosáhly 2,3 mld. Kč. Druhý nejvýznamnější zdroj výnosů představovaly realizované zisky z finančních aktiv ve výši 2,0 mld. Kč[88].

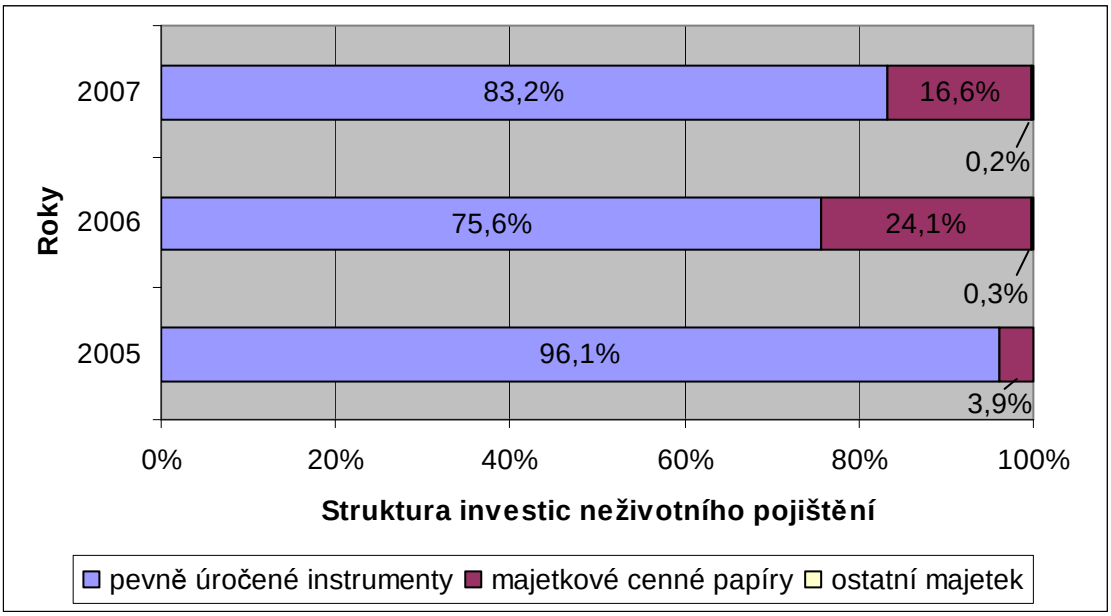
5.3.2 Struktura investic v segmentu neživotního pojištění

Finanční investice v segmentu neživotního pojištění jsou tvořeny finančními investicemi, jejichž zdrojem krytí jsou především technické rezervy neživotního pojištění a vlastní kapitál, který připadá do tohoto segmentu.

Struktura investic v neživotním pojištění České pojišťovny v letech 2005 – 2007 je znázorněna na Obrázku 13.

[87] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 46.

[88] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 46.



Obrázek 13 - Struktura investic neživotního pojištění České pojišťovny v 2005 - 2007[89]

Ke 31. prosinci 2007 byla hodnota portfolia neživotního pojištění 27,4 mld. Kč. tvořeno pevně úročené instrumenty 22,8 mld. Kč (podíl 83,2 %) , tj. především obligacemi s kratší dobou splatnosti (12,2 mld. Kč) a termínovanými vklady u bank (6,6 mld. Kč).

Na majetkové cenné papíry připadá z finančních investic neživotních rezerv 16,6 % (4,5 mld. Kč).

Způsob investování těchto prostředků se i nadále řídí krátkodobým časovým horizontem a volbou instrumentů, které je možné v případě kalamitních škodních událostí ve velmi krátkém čase konvertovat na finanční prostředky použitelné k úhradě závazků vůči pojištěným.

Celkový výnos finančních investic v segmentu neživotního pojištění dosáhl v r. 2007 výše 857 mil. Kč. K tomuto výsledku nejvíce přispěly úrokové a obdobné výnosy, které činily 607 mil. Kč[90].

[89] Zpracováno podle: Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2005, 2006, 2007*.

[90] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 46.

5.4 Řízení finančních rizik v České pojišťovně, a.s.

Společnost jako svou hlavní činnost poskytuje pojištění. Uzavírá pojistné smlouvy, spravuje tyto smlouvy, vyplácí plnění z těchto smluv a v souvislosti s hlavní činností investuje zejména do instrumentů kapitálového trhu. Má otevřené pozice na peněžních a devizových trzích, trzích dluhopisů a akcií založené na očekávání budoucího vývoje uvedených trhů[91].

V souvislosti s uskutečňováním investiční strategie je důležité, jakým způsobem jsou ve společnosti řízena jednotlivá finanční rizika.

Proces řízení finančních rizik zahrnuje postupný proces identifikace, měření, reportování a navrhování postupů a opatření vedoucích ke snížení rizik na akceptovatelnou úroveň.

Nástroji řízení rizik v rámci investičního procesu jsou zejména schválená strategie řízení rizik, předepsané postupy upravující identifikaci rizik, soustavy limitů, reportovací nástroje, provozní systémy měření rizika a opatření za účelem eliminace rizik.

Nejvýznamnějšími typy finančních rizik, kterým je pojišťovna vystavena, jsou rizika[92]:

- likvidity;
- tržní;
- úvěrové;
- pojistně-matematické;
- operační.

Riziko likvidity

Riziko likvidity vyplývá z financování obchodních činností České pojišťovny a z řízení jejích pozic. Zahrnuje riziko neschopnosti financovat aktiva zdroji s odpovídajícími splatnostmi a úrokovými sazbami, riziko neschopnosti prodat aktivum za přiměřenou cenu a v přiměřeném časovém horizontu a riziko neschopnosti dostát závazkům v okamžiku jejich splatnosti.

[91] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 102.

[92] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 101.

Společnost má k dispozici různé zdroje financování. Kromě financování formou pojistně technických rezerv, které jsou hlavním zdrojem financování, jsou prostředky získávány prostřednictvím širokého spektra nástrojů včetně depozit, závazků z emitovaných cenných papírů, zajistného programu a vlastního kapitálu. Tyto možnosti posilují flexibilitu financování, omezují závislost na jednom zdroji financování a obecně snižují náklady na financování. Společnost dále drží portfolio likvidních aktiv, které je součástí její strategie řízení rizika likvidity. Zvláštní pozornost je věnována řízení likvidity u neživotního pojištění, které vyžaduje dostatečné prostředky ke splnění všech potenciálních závazků v případě přírodních katastrof. Společnost průběžně vyhodnocuje riziko likvidity prostřednictvím identifikování a monitorování změn ve financování, potřebných ke splnění podnikatelských cílů a plánů stanovených v souladu s celkovou strategií České pojišťovny[93].

Tržní riziko

Tržní riziko představuje potenciální ztrátu, která vyplývá ze změn podmínek na finančním trhu. Mezi tržní rizika patří riziko měnové, úrokové a riziko cen akcií. Jednotlivými tržními faktory jsou tedy zejména úrokové sazby, směnné kurzy, ceny akciových instrumentů a volatilita těchto veličin.

Česká pojišťovna je vystavena tržním rizikům plynoucích z držení investičních instrumentů v různých měnách obchodovaných na různých trzích.

U aktiv, jejichž hodnota je determinována výší úrokových sazeb, měří společnost míru této závislosti a řídí celkovou expozici portfolia tak, aby byl zajištěn soulad se splatnostní strukturou pasiv. K tomuto řízení jsou v případě potřeby používány úrokové deriváty.

Pro významná aktiva úrokového i akciového typu v cizích měnách je pomocí zajišťovacích instrumentů snižováno riziko dopadu změny hodnoty směnného kurzu Kč proti příslušné měně. Pro řízení této kategorie rizika jsou využívány měnové deriváty. Investiční portfolio akciových instrumentů je konstruováno tak, byla zajištěna dostatečná míra diverzifikace mezi jednotlivými tituly a trhy.

Ztráta z trvalého snížení hodnoty finančních aktiv určených k prodeji, finančních aktiv držených do splatnosti, úvěrů a pohledávek se účtuje do čistého zisku. Společnost řídí použití svých nástrojů určených k obchodování s ohledem na změny tržních podmínek.

[93] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 102.

Angažovanost vůči tržnímu riziku je formálně řízena v souladu s rizikovými limity nebo s rámcem, který určilo vrcholové vedení, formou nákupu či prodeje nástrojů či formou vzájemné kompenzace jednotlivých pozic[94].

Úvěrové riziko

Společnost je vystavena úvěrovému riziku z titulu svých obchodních, úvěrových a investičních aktivit a v případech, kdy jedná jako prostředník jménem pojistníků nebo jiných třetích osob.

Česká pojišťovna je vystavena úvěrovým rizikům zejména v důsledku nákupu dluhopisů a poskytování úvěrů a půjček. Společnost je vystavena úvěrovým rizikům také v důsledku existence ostatních finančních investic včetně derivátů a dluhových cenných investičních nástrojů. Výše úvěrové angažovanosti v této souvislosti odpovídá účetním hodnotám aktiv v rozvaze.

Riziko potenciálního nesplnění smluvního závazku protistranou daného nástroje je průběžně monitorováno. Při monitorování míry úvěrového rizika se věnuje pozornost finančním nástrojům, jejichž reálná hodnota je kladná, a rovněž volatilitě této reálné hodnoty. Za účelem řízení úvěrového rizika Česká pojišťovna spolupracuje s obchodními partnery s dobrou úvěrovou pozicí, a pokud je to možné, uzavírá tzv. „master netting“ smlouvy. „Master netting“ smlouvy umožňují vypořádání smluv s jednou a touž smluvní stranou v čisté výši v případě neplnění závazků[95].

Pojistně – matematické riziko

Pojistně-matematické riziko vyplývá z nejistoty týkající se období, frekvence a výše škod krytých pojistnými smlouvami.

Základním rizikem je skutečnost, že frekvence a velikost škod je větší než očekávaná. Navíc pro některé typy pojistných smluv existuje riziko nejistoty ohledně doby, kdy dojde k pojistné události. Pojistné události jsou ze své podstaty náhodnou událostí a skutečný počet a velikost škod v jakémkoli roce se mohou lišit od odhadovaných za použití standardních pojistně-matematických metod. Společnost je vystavena pojistně-matematickému riziku a riziku z upisování pojistných smluv v celé šíři produktů životního a neživotního pojištění, které nabízí klientům.

---

[94] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 105.

[95] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 108.

Nejvýznamnějšími součástmi pojistně-matematického rizika jsou rizika plynoucí z pojistného a z výše pojistně technických rezerv - týkají se jejich dostatečné výše s ohledem na závazky z pojištění a kapitálovou vybavenost. Při hodnocení postačitelnosti se berou v úvahu související aktiva (reálná a účetní hodnota, citlivost vůči měnovým kurzům a úrokovým sazbám); změny úrokových sazeb a měnových kurzů; změny vývoje míry úmrtnosti, úrazovosti a nemocnosti; četnosti a výše pojistného plnění z neživotního pojištění; storna; náklady a dále obecné podmínky na trhu[96].

Operační riziko

Proces řízení operačního rizika je založen na analýze a navrhování úpravy pracovních postupů a procesů, aby riziko vzniku operační události (ztráty vzniklé v důsledku jiných, než výše uvedených rizik) bylo maximálně eliminováno.

Pracovní postupy upravující investiční proces a řízení rizik jsou součástí závazného systému vnitropodnikových norem.

5.5 Investiční strategie některých dalších českých pojišťoven

K hodnocení investičních strategií dalších českých pojišťoven je nutné znát skladbu jejich finančního umístění, kterou znázorňují Tabulka 7 – Tabulka 9.

Pojišťovny se ve svých portfoliích mohou odlišovat, i když ne o moc. Skladba finančního umístění je i přes zákonná omezení poměrně široká a postihuje všechny položky finančního umístění. Všechny níže uvedené údaje se pro srovnání týkají roku 2007.

[96] Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 114.

Tabulka 7 – Skladba finančního umístění ČSOB pojišťovny za rok 2007 (v %)[97]

Dluhopisy	91,44 %
Akcie	1,82 %
Depozita u finančních institucí	3,43 %
Nemovitosti (pozemky a stavby)	3,11 %
Ostatní	0,20 %

Tabulka 8 – Skladba finančního umístění pojišťovny Kooperativa za rok 2007 (v %)[98]

Dluhopisy	72,20 %
Finanční umístění v podnikatelských seskupeních	11,56 %
Akcie	5,96 %
Depozita u finančních institucí	5,14 %
Nemovitosti (pozemky a stavby)	5,14 %

Tabulka 9 - Skladba finančního umístění pojišťovny Generali za rok 2007 (v %)[99]

Dluhopisy	58,71 %
Akcie	18,49 %
Depozita u finančních institucí	14,58 %
Finanční umístění v podnikatelských seskupeních	6,08 %
Nemovitosti (pozemky a stavby)	2,14 %

[97] ČSOB Pojišťovna, a.s. *Výroční zpráva* 2007. s. 17. *ČSOB Pojišťovna, a.s.* [online]. 2007 [cit. 2009-03-26]. Dostupný z WWW: <http://www.csobpoj.cz/spolecnost/vyrocni-zpravy.htm>.

[98] Kooperativa pojišťovna, a.s. *Výroční zpráva* 2007. s. 34. *Kooperativa pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group* [online]. 2009 [cit. 2009-03-28]. Dostupný z WWW: <http://www.koop.cz/cs/o-firme/vyrocni_zpravy.shtml>.

[99] Generali pojišťovna, a.s. *Výroční zpráva* 2007. s. 34. *Generali Pojišťovna a.s.* [online]. 2007 [cit. 2009-03-28]. Dostupný z WWW: <http://www.generali.cz/Portal/Redakce/glisys.nsf/0/c927175c4d71370ec1257442003edaa2/$FILE/VZGENERALI2007.pdf>.

Z údajů v tabulkách je zřejmé, že všechny zkoumané pojišťovny sestavují svá portfolia velmi konzervativně. Nejčastěji v nich převládají dluhopisy (vydané státem EU, jeho centrální bankou, organizacemi jako je Evropská investiční banka, Evropská banka pro obnovu a rozvoj apod.)

Nejkonzervativnější strategií se jeví strategie ČSOB pojišťovny, která do akcií umístila pouze 1,82 % volných finančních zdrojů. Za ní následuje pojišťovna Kooperativa s 5,96 %. Nižší averzi k riziku má pojišťovna Generali, která se nebojí do akcií investovat 18,49 % z celkové sumy určené k investování. I přes tento odvážný krok je její investiční strategie také konzervativní, protože vložila většinu prostředků do dluhopisů ve snaze co nejvíce minimalizovat riziko.

Pro srovnání je v Tabulce 10 uvedena i skladba finančního umístění České pojišťovny.

Tabulka 10 - Skladba finančního umístění České pojišťovny za rok 2007 (v %)[100]

Dluhopisy	54,41 %
Akcie	18,78%
Depozita u finančních institucí	16,60 %
Ostatní	9,27 %
Nemovitosti (pozemky a stavby)	0,94 %

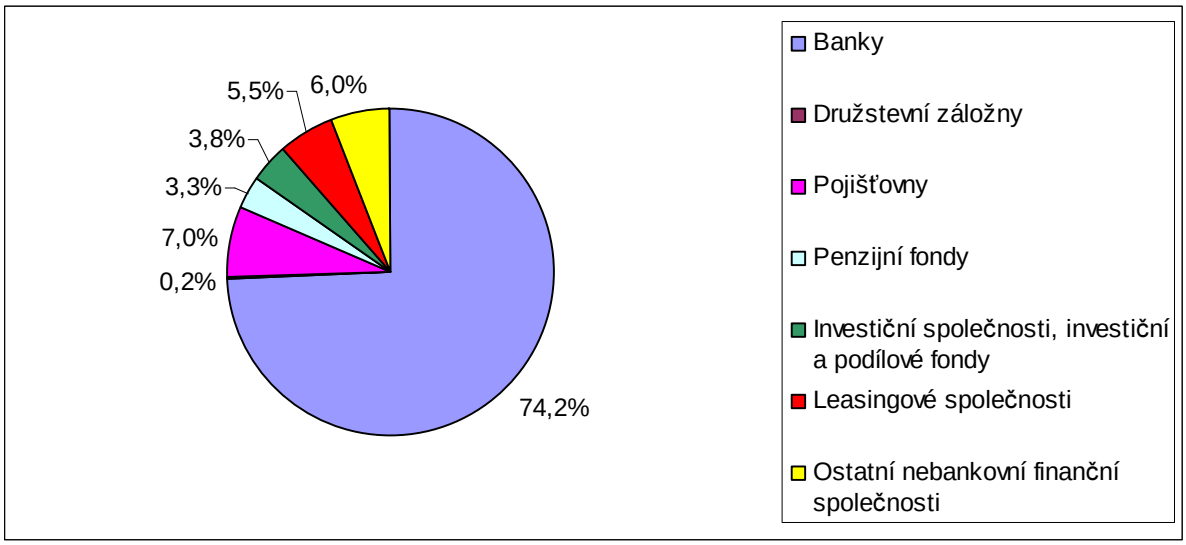
Portfolio České pojišťovny se nejvíce podobá finančnímu umístění Generali pojišťovny, kdy výše finančního umístění do akcií se pohybuje kolem části 18 %, naopak zastoupení dluhopisů se pohybuje u obou výše zmíněných pojišťoven kolem 55 %.

Přestože zástupci České pojišťovny označují její investiční strategii jako konzervativní, jelikož většina finančních prostředků je umístěna do bezpečných instrumentů jako jsou dluhopisy nebo depozita, dalo by se říci, že jejich investiční strategie je spíše růstová.

[100] Zpracováno podle: Česká pojišťovna a.s. *Výroční zpráva 2007*, s. 156.

5.6 Postavení pojišťoven na finančním trhu ČR

Postavení komerčních pojišťoven na finančním trhu ČR můžeme také zhodnotit prostřednictvím podílu aktiv pojišťoven na aktivech celého finančního sektoru ČR. Z Obrázku 14 je patrné, že pojišťovny se na aktivech finančního sektoru v roce 2007 podílely 7 %, což je hned po bankách se 74,2 %, druhé nejvyšší umístění.



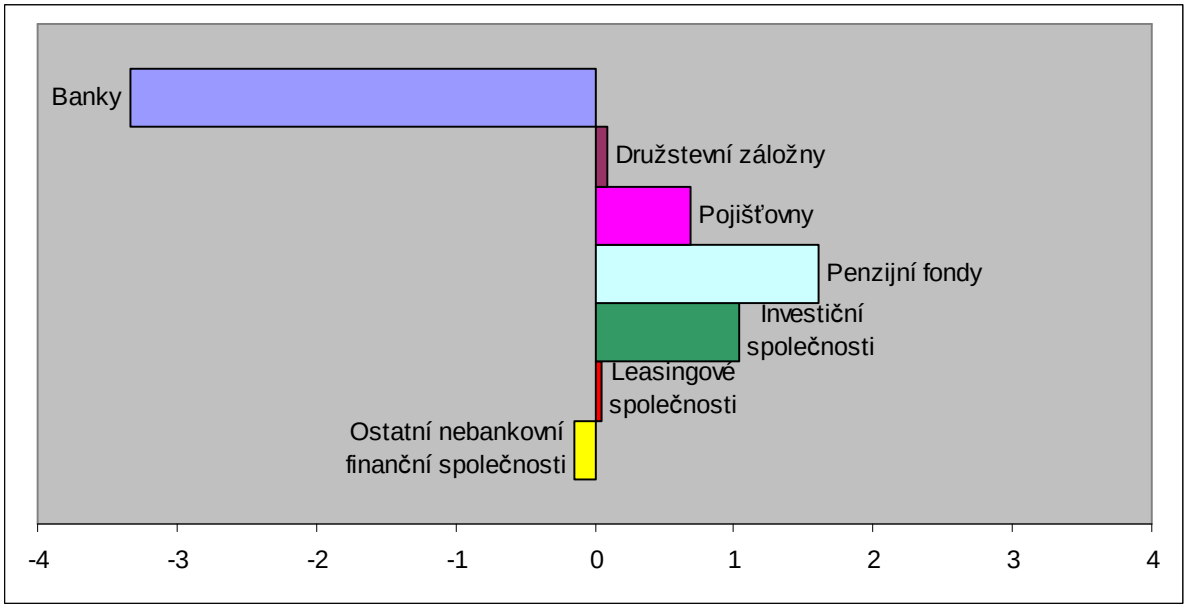
Obrázek 14 – Podíly na aktivech finančního sektoru ČR (v %, 2007)[101]

Bankovní sektor hraje rozhodující roli v rámci celého finančního sektoru. Aktiva bank a poboček zahraničních bank představují tři čtvrtiny aktiv finančního systému. Aktiva bankovních finančních skupin představují přibližně dvě třetiny aktiv finančního systému. To znamená, že prostřednictvím těchto skupin hrají banky dominantní anebo velmi významnou roli i v kolektivním investování, v pojišťovnictví a v penzijním připojištění. Banky se tak účastní na výsledcích ostatních subjektů finančního trhu. V rámci finančních skupin banky diversifikují činnost i riziko.

Druhým nejdůležitějším segmentem finančního sektoru je pojišťovnictví s podílem aktiv na celkových aktivech finančního sektoru na úrovni 7 % a to i přesto, že pojišťovny vykázaly v roce 2007 poměrně nižší růst aktiv z důvodu pomalejšího růstu v neživotním pojištění.

[101] Zpracováno podle: ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2007* [online]. 2008 [cit. 2009-03-15]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2007/FS_2007.pdf>, s. 46.

Nárůst (pokles) podílu na aktivech finančního sektoru v ČR v letech 2001 – 2007 znázorňuje Obrázek 15. Přestože banky představují tři čtvrtiny aktiv finančního systému, z Obrázku 15 je patrný pokles jejich růstu od roku 2001 (o -3,3 %). Oproti tomu penzijní fondy zaznamenaly největší nárůst aktiv. Aktiva pojišťoven ve vymezeném období vzrostla o 0,7 %.



Obrázek 15 – Nárůst (pokles) podílu na aktivech finančního sektoru v ČR v 2001-2007[102]

Finanční instituce působící na českém trhu měly na konci roku 2007 k dispozici pro operace na finančním trhu částku cca 3,2 bil. Kč[103], což představuje meziroční nárůst o 14,14%. Tabulka 11 a Obrázek 16 znázorňují porovnání strukturálního vývoje finančních zdrojů dle vybraných segmentů.

[102] Zpracováno podle: ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2007* [online]. 2008 [cit. 2009-03-15]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2007/FS_2007.pdf>, s. 46.

[103] Prostředky použitelné na finančním trhu pro účel této sestavy jsou definovány jako souhrn prostředků na bankovních depozitech, ve fondech kolektivního investování, penzijního připojištění, umístění technických rezerv pojišťoven a oběživa, jež je možné použít na finančním trhu. Jde tedy o určitou výseč z celkové bilance tvorby a užití finančních zdrojů.

Tabulka 11 – Prostředky použitelné na finančním trhu v ČR[104]

K 31.12. (v mld. Kč)	2006	2007	Meziroční změna	
			Absolutní	(%)
Bankovní depozita[105]	1 807,26	2 109,77	302,51	16,74
Kolektivní investování[106]	271,30	315,23	43,94	16,19
Penzijní připojištění, včetně státního příspěvku	136,40	162,45	26,05	19,09
Umístění technických rezerv pojišťoven	269,71	291,45	21,74	8,06
Oběživo	321,50	324,07	2,57	0,80
Celkem	2 806,17	3 202,97	396,80	14,14

Z meziročního srovnání prostředků použitelných na finančním trhu vyplývá, že v roce 2007 nejrychleji rostl objem prostředků v penzijním připojištění (19,19 %) a na bankovních účtech (16,74 %). Nárůst množství investovaných prostředků zaznamenalo i finanční umístění technických rezerv pojišťoven (8,06 %).

U ostatních segmentů došlo ke zpomalování dřívějšího tempa, nejvíce pak u stavebního spoření a kolektivního investování, kde se tempo snížilo o čtvrtinu, resp. pětinu.

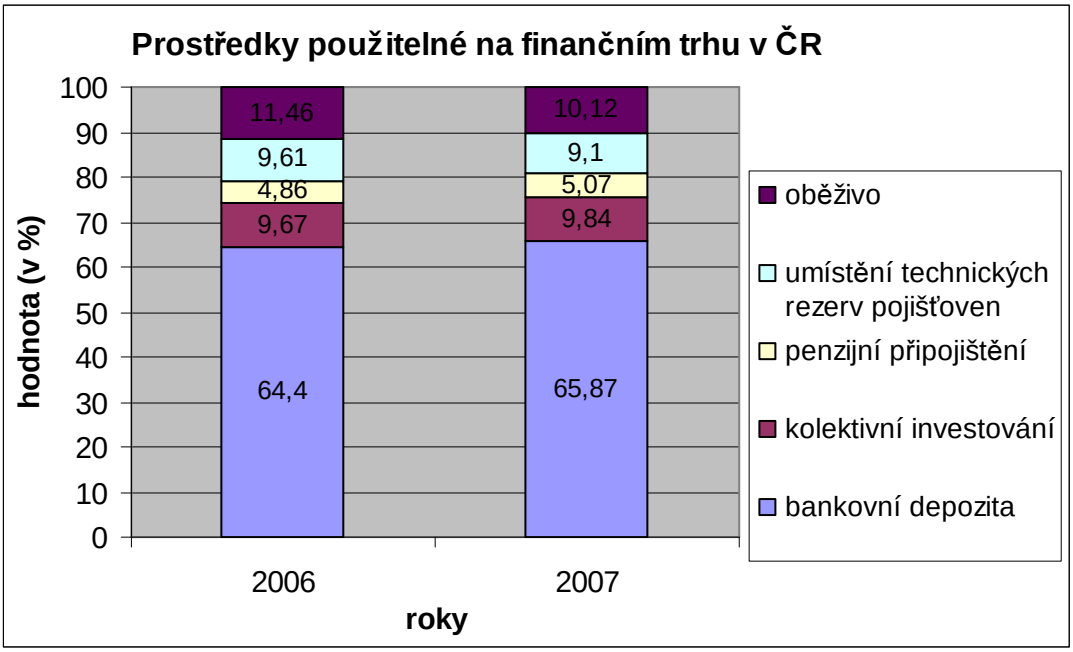
Z hlediska objemu vložených prostředků si zachovala absolutně nejvyšší meziroční nárůst bankovní depozita, přes 302 mld. Kč. Ke konci roku jejich objem poprvé v historii překonal hranici 2 bil. Kč. A to i v situaci, kdy výnosy z vkladů při nejlepším pokryjí inflaci, a nedochází tak k reálnému zhodnocování vkladů. V kontextu srovnání s propady akcií a dluhopisů na kapitálových trzích však bankovní depozita představují bezpečnou investici pro umístění volných prostředků. Zvláště pak pro domácí investory, pro které další překážku investování v zahraničí představuje stále posilující koruna, tedy referenční měna. Tomu jde vstříc i nabídka některých bank se svými nadprůměrně úročenými spořícími účty s prakticky okamžitou likviditou, jež představují konkurenci i pro nedávno tak populární dluhopisové a peněžní podílové fondy[107].

[104] Ministerstvo financí ČR. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007*, s. 8.

[105] Zahrnují korunové vklady klientů dle sektorového hlediska.

[106] Zahrnuje objem investic v domácích i zahraničních podílových fondech.

[107] Ministerstvo financí ČR. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007*, s. 7.



Obrázek 16 – Prostředky použitelné na finančním trhu v ČR (v %)[108]

Aktiva pojišťoven v roce 2007 zaujímala, hned po aktivech bank, druhé místo na podílu aktiv celého finančního sektoru ČR.

Dominantní podíl na aktivech pojišťoven zaujímají položky finančního umístění technických rezerv (80 - 90 %). Prostředky z finančního umístění pojišťoven zaujímají cca 10 % ve srovnání s celkovým objemem prostředků investovaných na finančním trhu ČR.

Komerční pojišťovny se tak prostřednictvím finančního umístění dočasně volných prostředků stávají významným investorem na finančním trhu ČR.

[108] Ministerstvo financí ČR. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007*, s. 7.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo charakterizovat a zhodnotit postavení komerčních pojišťoven na kapitálovém trhu v ČR prostřednictvím investiční činnosti tuzemských pojišťoven. Nejdříve byla charakterizována investiční činnost pojišťoven obecně, poté detailněji přiblížena na příkladu největší české pojišťovny – České pojišťovny, a.s. Pozornost byla věnovala vybraným ukazatelům souvisejícím s investiční činností na kapitálovém trhu, jako jsou technické rezervy, struktura a výše finančního umístění.

Jedním ze zdrojů na výplatu pojistného, a také zdrojem připisovaných podílů na zisku, je investování technických rezerv pojišťoven na kapitálovém trhu.

Klíčová charakteristika, která odlišuje investory jeden od druhého, je investiční strategie. Odráží se v ní postoj investora k riziku a očekávaná výnosnost.

Investiční strategie českých pojišťoven má konzervativní povahu, jejíž původ je v současné právní úpravě, která pojišťovnám nedovoluje být v umísťování finančních prostředků odvážnější. Většinu finančních prostředků umísťují do dluhopisů či depozit, které jsou považovány za velmi bezpečné, ale na druhé straně i málo ziskové. Investice do akcií dosahují často jen několika procentních bodů. I přesto je patrný posun oproti 90. letům minulého století, kdy pojišťovny preferovaly finanční umístění v depozitech a akciím se téměř vyhýbaly.

Jednu z mála výjimek na pojistném trhu v ČR tvoří Česká pojišťovna, která neváhala umístit více než 18 % technických rezerv do akcií.

S konzervativní investiční strategií pojišťoven lze souhlasit v plném rozsahu. Lze konstatovat, že investování do těch nejbezpečnějších instrumentů přinášejících nejvyšší možný výnos při daném riziku je tou nejlepší strategií v případě, že se tak činí z cizích zdrojů, které musí mít pojišťovna v každém okamžiku k dispozici.

Mezi důležité skutečnosti, které ovlivnily rozhodnutí o investicích České pojišťovny v sledovaném období, patří hlavně zvýšení objemu technických rezerv, nárůst přijatého pojistného životného pojištění a také snaha pojišťovny o zvýšení likvidity aktiv.

O struktuře finančního umístění České pojišťovny můžeme tvrdit, že zcela nekopíruje pojistný trh jako celek. Nejvyšší a neustále se zvyšující část investic pojišťovna umístila do dluhopisů v souladu s přijatou konzervativní strategií pojišťovny. Pozornost si zaslouží výrazný podíl akcií v portfoliu finančního umístění, čímž Česká pojišťovna neuplatňuje příliš vysokou averzi k riziku. Stanovený investiční limit max. 20 % z technických rezerv do akcií už Česká pojišťovna využila v r. 2004 na 100 %, lze tedy předpokládat, že by souhlasila i s jeho zvýšením.

V souvislosti s uskutečňováním investiční strategie je také velmi důležité, jakým způsobem jsou ve společnosti řízena jednotlivá finanční rizika.

Problematice umísťování dočasně volných prostředků technických rezerv je však u nás věnována velmi malá pozornost. Ať už jde o odbornou literaturu, zájem klientů o investice jejich pojišťoven, či neochotu pojišťoven zveřejňovat podrobně své investiční strategie a portfolia (částečně je to samozřejmě dáno snahou chránit si své know-how). Tyto informace by však měli hlavně zajímat klienty životních pojišťoven, kteří by podle zveřejňovaných údajů mohli lépe porovnávat konkurenční pojišťovny. Mohli by tedy hodnotit pojišťovny nejen z pohledu rozsahu a ceny pojištění, ale také podle jejich investiční činnosti.

Dalším nedostatkem je též fakt, že v České republice neexistuje žádný právní předpis, který by definoval formální a obsahové náležitosti výročních zpráv pojišťoven. Pojišťovny tedy zveřejňují jen rozvahu a výkaz zisku a ztrát, nic je však nenutí zveřejnit jakékoliv doplňující informace o jejich investiční činnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

MONOGRAFIE A TIŠTĚNÉ PUBLIKACE

[1] Böhm, A. *Ekonomika a řízení pojišťoven*. Praha: ASPI Publishing, 2004. 259 s. ISBN 80- 7357-020-3.

[2] Cipra, T. *Finanční a pojistné vzorce*. Praha: Grada Publishing, 2006. 374 s. ISBN 80-247-1633-X.

[3] Cipra, T. *Pojistná matematika – teorie a praxe*. Praha: Ekopress, 2006. 411 s. ISBN 80-86929-11-6.

[4] Čejková, V. *Pojistný trh*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 119.s. ISBN 80-247-0137-5.

[5] Čejková, V.; Nečas, S.; Řezáč, F. *Pojistná ekonomika*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2003. 145 s. ISBN 80-210-3288-X.

[6] Čejková, V.; Valouch, P. *Účetnictví pojišťoven po vstupu do EU*. Praha: Grada, 2005. 120 s. ISBN 80-247-0953-8.

[7] Daňhel, J. a kol. *Pojistná teorie*. Praha: Professional Publishing, 2005. 332 s. ISBN 80-86419-84-3.

[8] Daňhel, J. a kol. *Pojišťovnictví - teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 288 s. ISBN 80-86929-19-1.

[9] Ducháčková, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 178 s. ISBN 80-86119-92-0.

[10] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. 3. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. 185 s. ISBN 80-7194-896-9.

[11] Grmanová, E. *Pojistný trh a finančné investovanie*. 1. vyd. Trenčín: CROCUS, 2004. 182 s. ISBN 80-88992-74-5.

[12] Hradec, M.; Křivohlávek, V.; Zárybnická, J. *Pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2007. 215 s. ISBN 80-86754-48-0.

[13] Jílek, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978- 80-247-1653-4.

[14] Kaas, R.; Goovaters, M.; Dhaene, J.; Denuit, M. *Modern Actuarial Risk Theory*. 1. vyd. Boston: Kluwer Academic Publisher, 2001. 306 s. ISBN 1-4020-29527.

[15] Martinovičová, D. *Pojišťovnictví*. 1. vyd. VÚT Brno: CERM, 2003. 143 s. ISBN 90-214-3257-8.

[16] Sakálová, K. *Aktuárske analýzy*. 1. vyd. Bratislava: EKONÓM, 2006. 114 s. ISBN 80-225-2115-9.

[17] Vaughan, E.; Vaughan, T. *Fundamentals of Risk and Insurance*. USA: John Wiley & Sons, 2003. 686 s. ISBN 0-471-21687-9.

[18] Veselá, J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

[19] Vyhláška č. 96/2006 Sb., kterou se mění vyhláška č. 303/2004 Sb., provádějící některá ustanovení zákona o pojišťovnictví.

[20] Výroční zpráva ČAP za rok 2007.

[21] Výroční zprávy České pojišťovny, a.s., za roky 2004 až 2007.

[22] Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

[23] *Česká národní banka* [online]. 2003-2009 [cit. 2009-02-10]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovnik/c.html>.

[24] ČNB. *Integrace dohledu nad finančním trhem a hlavní trendy finančního sektoru* [online]. 2007 [cit. 2009-02-15]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20070613_integrace_dohledu.pdf>.

[25] ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2007* [online]. 2008 [cit. 2009-03-15]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2007/FS_2007.pdf>.

[26] ČNB. *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem* [online]. 2008 [cit. 2009-03-05]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dnft_zpravy/download/dnft_2007_cz.pdf>.

[27] *Česká pojišťovna a.s.* [online]. 2008 [cit. 2009-03-17]. Dostupný z WWW: <http://www.ceskapojistovna.cz/profil.html>.

[28] *Český statistický úřad* [online]. 2009 [cit. 2009-02-20]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/p/9404-09>.

[29] *ČSOB Pojišťovna, a.s.* [online]. 2007 [cit. 2009-03-26]. Dostupný z WWW: <http://www.csobpoj.cz/spolecnost/vyrocni-zpravy.htm>.

[30] Ducháčková, E. *Technické rezervy a jejich role v hospodaření pojišťoven* [online]. 2007 [cit. 2009-02-15]. Dostupný z WWW: <http://semafor.euke.sk/zbornik2007/pdf/duchackova.pdf>.

[31] *Generali Pojišťovna a.s.* [online]. 2007 [cit. 2009-03-28]. Dostupný z WWW: <http://www.generali.cz/Portal/Redakce/glisys.nsf/0/c927175c4d71370ec1257442003edaa2/$FILE/VZGENERALI2007.pdf>.

[32] *Kooperativa pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group* [online]. 2009 [cit. 2009-03-28]. Dostupný z WWW: <http://www.koop.cz/cs/o-firme/vyrocni_zpravy.shtml>.

[33] Štruncová, P. *Strategie investmentu komerčních pojišťoven v ČR a ve vybrané ekonomice EU* [s.l.], 2006. 61 s. Diplomová práce. Dostupný z WWW: <http://is.muni.cz/th/62895/esf_m/?id=130828>.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – Prvních 10 pojišťoven v ČR podle předepsaného pojistného za rok 2007 15
Tabulka 2 – Pojistné plnění vyplacené pojišťovnami v ČR (v tis. Kč) 15
Tabulka 3 – Pojištěnost v ČR (v %)..... 16
Tabulka 4 – Technické rezervy komerčních pojišťoven v ČR (v mld. Kč)..... 42
Tabulka 5 – Rozvaha komerční pojišťovny..... 47
Tabulka 6 – Struktura aktiv pojišťoven v ČR..... 49
Tabulka 7 – Skladba finančního umístění ČSOB pojišťovny za rok 2007 (v %)..... 70
Tabulka 8 – Skladba finančního umístění pojišťovny Kooperativa za rok 2007 (v %)..... 70
Tabuka 9 - Skladba finančního umístění pojišťovny Generali za rok 2007 (v %) 70
Tabulka 10 - Skladba finančního umístění České pojišťovny za rok 2007 (v %) 71
Tabulka 11 – Prostředky použitelné na finančním trhu v ČR..... 74

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Úlohy komerčních pojišťoven 13
Obrázek 2 – Struktura trhu..... 18
Obrázek 3 – Průběh finančních toků mezi pojišťovnou, klienty a kapitálovým trhem 20
Obrázek 4 – Investiční trojúhelník..... 31
Obrázek 5 - Zasloužené a nezasloužené pojistné..... 36
Obrázek 6 - Bilance životní pojišťovny (schematické vyjádření) 40
Obrázek 7 - Bilance neživotní pojišťovny (schématické vyjádření) 41
Obrázek 8 - Vývoj technických rezerv komerčních pojišťoven v ČR (v mld. Kč) 43
Obrázek 9 - Struktura finančního umístění pojišťoven v ČR v letech 2005 – 2007..... 50
Obrázek 10 – Finanční umístění České pojišťovny v letech 2004 – 2007 (v mil. Kč)..... 60
Obrázek 11 – Finančních investice dle obchodních segmentů České pojišťovny za r. 2007 . 62
Obrázek 12 – Struktura investic životního pojištění České pojišťovny v 2005 - 2007 63
Obrázek 13 - Struktura investic neživotního pojištění České pojišťovny v 2005 - 2007 65
Obrázek 14 – Podíly na aktivech finančního sektoru ČR (v %, 2007)..... 72
Obrázek 15 – Nárůst (pokles) podílu na aktivech finančního sektoru v ČR v 2001-2007 73
Obrázek 16 – Prostředky použitelné na finančním trhu v ČR (v %) 75