

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra bankovníctví a pojišťovnictví

Studijní obor: Bankovníctví a pojišťovnictví



Investování prostředků technických rezerv na českém pojistném trhu

Autor bakalářské práce: Martin Svoboda

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

Rok obhajoby: 2020

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Investování prostředků technických rezerv na českém pojistném trhu“ vypracoval samostatně a veškerou literaturu a další zdroje, z nichž jsem při zpracování čerpal, v práci řádně cituji a jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

V Praze dne 26. 1. 2020

.....
Martin Svoboda

Poděkování

Velice rád bych touto cestou poděkoval prof. Ing. Evě Ducháčkové, CSc. za vstřícný přístup, trpělivost, odborné vedení a rady při zpracování této bakalářské práce.

Abstrakt

Cílem a zaměřením bakalářské práce „*Investování prostředků technických rezerv na českém pojistném trhu*“ je analýza a následná komparace investiční činnosti komerčních pojišťoven podnikajících na území České republiky. Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí – teoretické a empirické. Teoretická část se zabývá problematikou technických rezerv, jejich členěním, tvorbě a následnému finančnímu umístění. Empirická část je věnována rozboru vybraných komerčních pojišťoven na českém pojistném trhu z hlediska finančního umisťování prostředků technických rezerv a následnému porovnání investičních aktivit a strategií těchto pojišťoven.

Klíčová slova

Technické rezervy, investování, investiční činnost, pojišťovnictví, pojišťovna, komerční pojišťovna, riziko, diverzifikace, finanční umístění, zdanění, investice, pojistné

Abstract

The main goal of this bachelor thesis „*Investing of Technical Provisions on the Czech Insurance Market*“ is the analysis and comparison of the investment activities of the commercial insurance companies in the Czech republic. The bachelor thesis is divided into two parts – the theoretical part and the empirical part. The theoretical part deal with explanation of the term technical provisions and their division and creation and further it explains how investing of these resources works. The empirical part is the main part and it analyzes and compares the investing strategies of the selected commercial insurance companies on the Czech insurance market.

Key words

Technical provisions, investing, investing activity, insurance, insurance company, commercial insurance company, risk, diverzification, financial placement, taxation, investment, insurance premium

Obsah

Úvod	6
1. Technické rezervy jako zdroj investování.....	7
1.1. Technické rezervy	7
1.1.1 Členění technických rezerv	8
1.2. Finanční rizika v činnosti pojišťoven	13
1.3. Finanční umístění.....	15
1.3.1. Zásady investování prostředků technických rezerv.....	16
1.3.2. Struktura finančního umístění komerčních pojišťoven	17
1.4. Zdanění technických rezerv	19
2. Finanční umístění vybraných institucí na českém pojistném trhu	21
2.1. Analýza investiční činnosti vybraných komerčních pojišťoven.....	24
2.1.1. Kooperativa pojišťovna, a.s.	24
2.1.2. Allianz pojišťovna, a.s.	27
2.1.3. AEGON Pojišťovna, a.s.	30
2.1.4. Direct pojišťovna, a.s.	32
2.2. Porovnání a shrnutí investiční činnosti vybraných pojišťoven.....	34
Závěr	37
Seznam použité literatury	39
Seznam tabulek a grafů.....	40

Úvod

Pojišťovny patří mezi klíčové subjekty finančního trhu, jejich pojišťovací činnost je v České republice podmíněna udělením oprávnění od České národní banky. Primární aktivitou pojišťoven je poskytování pojistné ochrany spočívající v eliminaci či zmírnění negativního dopadu nahodilosti. V rámci pojišťovací činnosti jsou vyplácena pojistná plnění v případě vzniku pojistných událostí, tuto službu přitom pojišťovny nabízejí za úplatu, která se v pojišťovnictví nazývá pojistné.

Pojišťovny inkasují pojistné, které je však bezpodmínečně spojeno s určitými budoucími závazky. Těmito závazky rozumíme pojistná plnění ve sjednaném rozsahu spojená s konkrétní nahodilou událostí. Pojišťovny jsou povinny tvořit dostatečné finanční rezervy na pokrytí těchto plnění, tvorba technických rezerv tak hraje zásadní roli v hospodaření a fungování pojišťoven. Technické rezervy se tvoří z přijatého pojistného a jejich využití přichází ve chvíli, kdy již pojišťovnám nestačí běžné příjmy na pokrytí výplat pojistných plnění v běžném období. Pojišťovny by tak měly vytvářet technické rezervy velmi obezřetně, jelikož v případě katastrofálních scénářů se mohou dostat do vážných finančních problémů, které následně mohou negativně ovlivnit celý pojistný či dokonce finanční trh.

V první části této bakalářské práce je čtenář obeznámen právě s problematikou technických rezerv pojišťoven a jejich členěním, dozvídá se, jakou roli hrají v bilanci aktiv a pasiv pojišťoven, jakým způsobem se tvoří a značná část teoretické části je věnována samotnému finančnímu umístění prostředků technických rezerv. V práci je rovněž rozebrána problematika aktuálního stavu technických rezerv v České republice, a to z pohledu jejich možného zdanění, respektive změny daňové uznatelnosti technických rezerv.

Druhá část bakalářské práce je částí empirickou a je věnována analýze a následné komparaci finančního umístění vybraných komerčních pojišťoven realizujících svoji činnost na území České republiky. V této části jsou stručně popsány vybrané pojišťovny a posléze je rozebrána jejich investiční činnost a strategie, tj. pomocí grafů a tabulek je znázorněno, kam dané pojišťovny investují prostředky technických rezerv. Poté již dochází k samotnému porovnání jednotlivých pojišťoven s důrazem na rozdíly investování pojišťoven výhradně životních, neživotních a pojišťoven univerzálních.

1. Technické rezervy jako zdroj investování

Investiční činnost představuje pro pojišťovny položku, která může zásadním způsobem ovlivnit výsledek hospodaření. Komerční pojišťovny na českém pojistném trhu realizují investiční činnost pomocí finančního umístění dočasně volných prostředků technických rezerv, těmito prostředky přitom rozumíme vybrané pojistné od klientů v rámci provozování pojištění. Komerční pojišťovny patří mezi typické zástupce podnikatelských subjektů na finančních trhu, jejich primárním cílem je tak maximalizace zisku. Investování prostředků technických rezerv by mělo probíhat takovým způsobem, aby bylo dosahováno zisku nejen u samotných pojišťoven, ale i u jejich klientů.

Pojmem komerční pojišťovna rozumíme takovou instituci působící na finančním trhu, jejíž činností je primárně provozování pojištění. Principem pojišťovací činnosti je poskytování pojistné ochrany za úplatu. Zájem pojistníků na pojistné ochraně spočívá v redukci nepříznivých dopadů nahodilých událostí, to však pro pojišťovny znamená nutnost vytváření a rovněž spravování rezerv, jelikož mohou pouze odhadovat budoucí pojistná plnění a musí na ně být dostatečně připravené. Vytváření rezerv v pojišťovnictví je velmi specifické a je odlišné ve srovnání s ostatními subjekty finančního trhu, a je spojeno s jasně danými pravidly jak při tvorbě, tak při investování a využití.¹

1.1. Technické rezervy

Povinnost vytvářet technické rezervy ukládá pojišťovnám a rovněž i zajišťovnám zákon o pojišťovnictví č. 277/2009 Sb. Tvorba technických rezerv je pro efektivní fungování pojišťoven naprosto nezbytná. Tyto rezervy si pojišťovny tvoří k plnění závazků jimi provozované pojišťovací či zajišťovací činnosti, u nichž je pravděpodobnost vzniku možná až jistá, avšak nejistá je jejich výše a okamžik, ve kterém vzniknou.² Pojišťovny si tyto prostředky tvoří takovým způsobem a v takové výši, aby byly vždy schopné dostát svým závazkům vyplývajícím z pojistných smluv. Technické rezervy vesměs slouží k vyrovnání časového nesouladu, který vzniká mezi příjmem pojistného ze strany pojistníků a budoucími možnými výplatami pojistného plnění ze strany pojistitelů.³

¹ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

² Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů, § 52

³ BÖHM, Arnošt a Karina MUŽÁKOVÁ. *Pojišťovnictví a regulace finančních trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-035-5.

Ve své podstatě představují pojistně technické rezervy dluh pojistitele vůči pojištěným. Tvoří se z přijatého pojistného a jejich užití přichází ve chvíli, kdy pojišťovna nedokáže pokrýt výplaty pojistných plnění v běžném období svými běžnými příjmy. V rámci efektivního hospodaření pojišťoven tak tyto prostředky hrají opravdu významnou roli, bez jejich existence by pojišťovny nemohly takřka fungovat.

Tvorba pojistně technických rezerv je z účetního hlediska pro pojišťovny klasifikována jako daňově uznatelný náklad, pojišťovny jsou povinny o tvořených rezervách řádně účtovat. Oceňovací rozdíly u technických rezerv jsou znázorněny v náležité položce výkazu zisku a ztráty, kde je uvedeno, zda se jedná o tvorbu či o užití dané rezervy.⁴ Tvorba přitom pro pojišťovny představuje náklad, použití pak výnos.

Technické rezervy se v bilanci pojišťoven promítají na straně pasiv, jedná se dokonce o objemově největší položku. Velikost těchto rezerv se přitom liší dle toho, zda se jedná o pojišťovny výhradně životní či neživotní. U životních pojišťoven se podíl technických rezerv na pasivech může pohybovat okolo 80 až 90 %, u neživotních pak kolem 60 %.⁵ Technické rezervy se však v rozvaze mohou promítnout i na straně aktiv, avšak v tomto případě se jedná již o hodnotu finančního umístění.

Při tvorbě a stanovování výše technických rezerv je nutné, aby pojišťovny využívaly takových uznávaných pojistně matematických modelů, které dokáží při výpočtu co nejpřesněji zohlednit veškeré budoucí závazky a s nimi související náklady. Zákon o pojišťovníctví navíc po pojišťovnách požaduje, aby podklady využívané při výpočtu technických rezerv tvořených v životním pojištění zveřejnily a to z důvodu transparentnosti pojistných produktů v tomto odvětví. Zřetelně tak lze rozpoznat, jak velká část pojistného se ukládá do rezerv a jak velká část je využita k úhradě nákladů a provizí.⁶

1.1.1 Členění technických rezerv

Charakter a rovněž struktura pojistně technických rezerv jsou odlišné u životních, tj. rezervotvorných, a u neživotních, tj. rizikových, pojištění.

⁴ Vyhláška č. 502/2002 Sb., § 28

⁵ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

⁶ BÖHM, Arnošt a Karina MUŽÁKOVÁ. *Pojišťovníctví a regulace finančních trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-035-5.

Životní pojištění se vyznačuje dlouhodobějším charakterem, rezervy se po odpočtu spotřebovaných správních nákladů vytváří z plné části přijatého pojistného. V rezervách se pak akumuluje pojistné, které bude využito na výplatu pojistných plnění zpravidla až po delším časovém období, což umožňuje dlouhodobější investování prostředků technických rezerv na peněžním a kapitálovém trhu.

Oproti tomu v neživotním pojištění přichází do technických rezerv pouze přiměřená část přijatého pojistného, jelikož inkasované pojistné se během daného roku průběžně spotřebovává. Pojistné technické rezervy zde vyrovnávají časové, místní a věcné výkyvy ve škodním průběhu. Věcné výkyvy souvisí s odchylkami, které vznikají při odlišném skutečném a kalkulovaném škodním průběhu, tj. tyto rezervy vyrovnávají výkyvy u pojistných plnění, která mají nahodilý charakter. Časové výkyvy vychází z účetní problematiky a kompenzují nesoulad ve vývoji příjmu pojistného a vyplacením pojistného plnění.⁷ Klienti totiž mají možnost nahlásit pojistnou událost až se čtyřletým zpožděním k takovému účetnímu roku, ve kterém zaplatili pojistné, to však v praxi způsobuje zpoždění při přičleňování výplat pojistných plnění.⁸

Neživotní pojištění je taktéž spojeno s potřebou vysoce likvidních instrumentů. To je dáno nejistotou pojistitelů, kdy a v jaké výši budou povinni vyplatit pojistná plnění.

Technické rezervy můžeme dle základní podoby rozlišit na:⁹

- Matematické rezervy – tyto rezervy vyplývají ze samotné existence rezervotvorného (životního) pojištění. Účelem těchto rezerv je postupně nashromáždit pojistné od pojistníků tak, aby celková částka na konci pojistné doby odpovídala závazkům plynoucím z pojistných smluv, tj. velikosti pojistného plnění;
- Vyrovnávací (výkyvové) rezervy, které vyrovnávají výkyvy způsobené rozdílnou velikostí pojistných plnění od dlouhodobého průměru škodního průběhu. Velikost vyrovnávací rezervy je možné prakticky pouze odhadovat, jelikož nelze předem přesně určit rozměr případných výkyvů;

⁷ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

⁸ DUCHÁČKOVÁ, Eva a Jaroslav DAÑHEL. *Teorie pojistných trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-015-7.

⁹ VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4662-3.

- Rezervy související s časovou diferenciací přijatého pojistného – v rámci tvorby těchto rezerv se přijaté pojistné přiřadí do takového období, ve kterém budou jeho finanční prostředky využity k výplatě pojistného plnění.

Pojišťovny vytvářejí jednotlivé technické rezervy na základě toho, v jaké oblasti realizují svoji pojišťovací činnost. Zahrnuje-li její činnost jedno a více pojistných odvětví životního pojištění, tvoří následující pojistné technické rezervy:

- rezerva na nezasloužené pojistné;
- rezerva na životní pojištění (matematická rezerva);
- rezerva na pojistná plnění nevyřízených pojistných událostí;
- rezerva na bonusy a slevy;
- rezerva životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník;
- rezerva na splnění závazků z použité technické úrokové míry a ostatních početních parametrů;
- rezerva pojistného neživotních pojištění;
- ostatní technické rezervy.¹⁰

Rezerva na nezasloužené pojistné je společná jak pro pojišťovny realizující činnost v životním tak i v neživotním pojištění. Její velikost odpovídá té části pojistného, jež se vztahuje k budoucím obdobím a určí se jako souhrn částí pojistného vypočítaný dle dílčích pojistných smluv. Tato rezerva se tvoří z toho důvodu, že v praxi běžně dochází k situaci, kdy pojistná doba nekončí ve sledovaném účetním období, ale přechází do období následujících. To však způsobuje, že přijaté pojistné spadá z části do sledovaného období a z části i do příštích období, nezaslouženým pojistným tedy rozumíme ten díl přijatého pojistného, který časově odpovídá budoucímu pojistnému krytí.¹¹

Rezerva pojistného životních pojištění, tj. matematická rezerva, je tvořena ke krytí závazků plynoucích ze smluv životního pojištění. Výše rezervy se na rozdíl od ostatních vypočítá na konkrétní závazek a při výpočtu se využije stejných statistických dat a stejné technické úrokové míry, kterých bylo použito při výpočtu pojistného. Celková výše pak odpovídá souhrnu rezerv jednotlivých pojistných smluv. Rezerva pojistného životních pojištění slouží převážně k vyrovnání obdrženého pojistného v pojistných smlouvách

¹⁰ Vyhláška č. 502/2002 Sb., § 16

¹¹ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

kryjících riziko smrti, které roste se zvyšujícím se věkem pojištěných. Pojistné plnění je totiž na počátku pojistné doby nižší nežli pojistné a vytvořená rezerva se přenáší do budoucího období, ve kterém již je pojistné plnění vyšší.¹²

Dalším rezervou, která se tvoří u životních i neživotních pojištění, je **rezerva na pojistná plnění z nevyřízených pojistných událostí**. Ta je vytvářena ke krytí závazků z pojistných událostí, ke kterým došlo před rozvahovým dnem, avšak nebyly pojišťovně nahlášený – ty se značí IBNR (z anglického „Insured but not reported“), a nebo k těm, které vznikly a dokonce i byly včas nahlášený před rozvahovým dnem, avšak se v tomto období nestihly zlikvidovat – takové události značíme RBNS (z anglického „Reported but not settled“). Výše RBNS rezervy se dá určit jako suma předpokládaných pojistných plnění z jednotlivých událostí.¹³ V případě IBNR rezervy se její výše vypočítá pomocí matematicko-statistických metod a kvalifikovaného odhadu.¹⁴ Rezerva na pojistná plnění nevyřízených pojistných událostí tak představuje celkové předpokládané konečné náklady související s vypořádáním všech závazků plynoucích z pojistných událostí nastalých před koncem účetního období snížených o ty, u kterých došlo k výplatě pojistného plnění.¹⁵

Rezerva na bonusy a slevy kryje náklady spojené s bonusy a slevami. Právě tyto dvě formy pozitivní stimulace pojištěných se považují za určitý druh pojistného plnění, na něž je nutné vytvářet rezervu. Mezi slevy můžeme zařadit bonusy v pojištění odpovědnosti z provozu motorového vozidla a havarijním pojištění, jedná se v podstatě o částečné vrácení pojistného na základě příznivého škodního průběhu. Součástí je například i sleva za frekvenci placení pojistného. Výše rezervy je závislá na objemu poskytovaných premií a slev.

Následuje **technická rezerva životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník**, která kryje závazky pojišťovny u takových životních pojištění, v rámci kterých je dle smlouvy nositelem investičního rizika pojistník. Rezerva je typická pro investiční životní pojištění, které se vyznačuje tím, že si klienti mohou sami vybrat z nabídky podílových fondů dle předpokládaného zhodnocení a míry rizikovosti. Finanční prostředky tohoto pojištění je nutné evidovat separovaně od dalších druhů životního pojištění, to je dáno

¹² VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4662-3.

¹³ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

¹⁴ DUCHÁČKOVÁ, Eva a Jaroslav DAŇHEL. *Teorie pojistných trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-015-7.

¹⁵ Vyhláška č. 502/2002 Sb., § 16

specifičností investičního životního pojištění.¹⁶ S poklesem zájmu klientů o investiční životní pojištění postupně klesá i podíl této rezervy na celkovém objemu pojistně technických rezerv.

Pojišťovny tvoří **rezervu na splnění závazků z použité technické úrokové míry a ostatních početních parametrů** z důvodu nejistoty, že by výše rezerv pojistného životních pojištění vypočítaná za pomoci prvotních parametrů nedosahovala dostatečné výše zjištěné po ocenění přijatých závazků. V podstatě se tato rezerva vytváří z důvodu rizika, že pojišťovny nedosáhnou předpokládaného výnosu z investování a tak nepokryjí závazky z použití technické úrokové míry v cenách pojistných produktů. O technice výpočtu výše rezervy musí pojišťovna informovat dohledovou autoritu, která v případě nedostatků může nařídit změnu v metodě a postupu výpočtu.¹⁷

Technická úroková míra představuje minimální roční garantovaný výnos pro klienty životního pojištění, je to určitý podíl na výnosech z investování finančních prostředků, rezerv pojistného životního pojištění pojistitelem na finančním trhu.¹⁸ Maximální výši technické úrokové míry stanovuje od roku 2002 Česká národní banka a ta regulaci využívá k zabezpečení solventnosti životních pojišťoven. Maximální technická úroková míra byla tehdy 4 %, toto maximum však bylo o dva roky později sníženo na 2,4 %. V průběhu následujících let došlo k několika dalším změnám, poslední pak proběhla v roce 2015, kdy ČNB stanovila maximální výši technické úrokové míry na 1,3 %, ta platí dodnes.¹⁹

Rezerva pojistného neživotních pojištění se svým charakterem příliš neliší od rezervy pojistného životních pojištění. Vypočítá se pomocí matematicko-statistických metod a součástí výpočtu jsou i přiznané podíly na zisku. Tato rezerva se vytváří u takových neživotních pojištění, ve kterých se výše pojistného odvíjí od vstupního věku nebo i pohlaví pojištěných.²⁰

¹⁶ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

¹⁷ VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4662-3.

¹⁸ DUCHÁČKOVÁ, Eva a Jaroslav DAŇHEL. *Teorie pojistných trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-015-7.

¹⁹ ŠÍDLO, Dušan. ČNB snížila maximální technickou úrokovou míru. In: *Poradci-sobe* [online]. 2015 [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: Poradci-sobe.cz/pojisteni/cnb-snizila-tum/

²⁰ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

Ostatní rezervy jsou takové, které není možné zařadit do žádné kategorie pojistně technických rezerv, přičemž je nutné České národní bance řádně doložit, proč a jak se tyto rezervy vytvářejí.

V případě, že činnost pojišťovny zahrnuje oblast neživotního pojištění, vytváří pak rezervy společné pro obě pojistná odvětví, tj. rezervu na nezasloužené pojistné, rezervu na pojistná plnění, rezervu na prémie a slevy a rezervu pojistného neživotních pojištění. Kromě toho však tvoří i následující:

- **vyrovnávací rezervu**, která je určena k vyrovnání nadprůměrných nákladů na pojistná plnění způsobených kolísavostí ve škodním průběhu, které však byly způsobeny skutečnostmi nezávislými na pojistitelích. Rezerva tak pokrývá výkyvy ve výplatách pojistných plnění. Její tvorba je ze strany státu regulována;²¹
- **rezervu na splnění závazků z ručení za závazky České kanceláře pojistitelů (ČKP)**, která se vytváří z důvodu pojištění odpovědnosti z provozu vozidla. Pojišťovny nabízející dané pojištění ve svém portfoliu povinně přispívají České kanceláři pojistitelů částkou, na kterou si vytvářejí právě tuto rezervu. Výše příspěvku je dána podílem konkrétní pojišťovny na celkových závazcích Kanceláře.²² Z nashromážděných peněz se následně hradí například škody způsobené neidentifikovaným vozidlem.

1.2. Finanční rizika v činnosti pojišťoven

Činnost pojišťovny, jako jednoho ze subjektů finančního trhu, je spojena s určitými specifickými typy rizik. Specifičnost těchto rizik je určena především nedokonalostí informací na pojistném trhu, jelikož pojistitelé při ohodnocování přijímaných rizik a kalkulaci pojistného vycházejí pouze z výsledků a informací minulých období a pouze odhadují budoucí škodní průběh. Takový odhad se může, ale nemusí potvrdit, pojišťovny jsou proto povinny vytvářet rezervy, které případné výkyvy dokáží kompenzovat. Mezi rizika ovlivňující činnost životních i neživotních pojišťoven řadíme:²³

- Pojistně technické riziko

²¹ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

²² Vyhláška č. 502/2002 Sb., § 16

²³ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

- Úvěrové (kreditní) riziko
- Tržní riziko
- Riziko likvidity
- Riziko operační

Pojistně technické riziko je spojeno s možností vzniku kladné či záporné odchylky od pojišťovnou předem vypočtenými náklady, tedy toto riziko vzniká, když jsou výdaje pojišťovny jiné, než bylo předpokládáno při výpočtu pojistného. Pojistně technické riziko se dá dále podle původu odchylky rozlišit na náhodné pojistně technické riziko, riziko změn a riziko omylu.²⁴

Pojistně technické riziko má největší zastoupení ve struktuře rizik neživotních pojišťoven, oproti tomu životní pojišťovny se potýkají nejvíce s rizikem úvěrovým a rizikem tržním.

Mezi finanční rizika ovlivňující činnost pojišťoven patří riziko úvěrové, tržní a riziko likvidity.

Tržní riziko představuje možnou ztrátu způsobenou vývojem v ekonomice, například změnou kursů, úrokových měr či volatilitou tržních cen aktiv a závazků. V souvislosti s investováním technických rezerv se v tomto případě jedná o riziko změny tržní ceny cenných papírů. Dále tržní riziko souvisí například s odbytem produktů neživotního pojištění v nabídce pojišťoven či objemem připsaných podílů na zisku.²⁵ Riziko likvidity vzniká ve chvíli, kdy pojišťovna není schopna dostát svým závazkům v době jejich splatnosti.

Úvěrové riziko je úzce spojeno právě s investiční činností pojišťoven, respektive investováním technických rezerv. Při této činnosti se totiž vystavují riziku selhání protistrany, tedy riziku, že emitent cenného papíru nebude schopen dostát svým závazkům například z důvodu insolvence. S úvěrovým rizikem se pojišťovny rovněž potýkají u zajištění, jelikož i u zajistitelů musí pojistitelé předem počítat s možností nesplnění finančních závazků.²⁶

²⁴ DUCHÁČKOVÁ, Eva a Jaroslav DAŇHEL. *Teorie pojistných trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-015-7.

²⁵ tamtéž

²⁶ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

1.3. Finanční umístění komerčních pojišťoven

Komerční pojišťovny se v okamžiku uzavření pojistné smlouvy zavazují k dodržení veškerých závazků vyplývajících z daného pojištění po dobu jeho účinnosti. Pro pojistitele tím vzniká povinnost zůstat za všech okolností solventní. Pojišťovny by tedy měly mít za cíl své podnikání vést takovým způsobem, aby byly schopné z dlouhodobého hlediska zabezpečit dostatečnou rentabilitu, likviditu a s nimi přímo související solventnost.²⁷ Proto je pro ně nezbytné, aby mimo jiné zvolily i vhodnou strategii finančního umístění prostředků technických rezerv.

Finančním umístěním rozumíme taková aktiva, která pojišťovna využívá ke krytí svých závazků plynoucích ze své činnosti, přičemž hospodaření pojišťovny je podstatně ovlivněno právě výnosností těchto aktiv.²⁸ Zdrojem finančního umístění jsou přitom pojistně technické rezervy.

Investiční činnost je neopomenutelnou součástí efektivního řízení ziskovosti komerční pojišťovny a úzce souvisí se solventností dané pojišťovny. Pojišťovny se společně s investičními bankami, makléřskými společnostmi či investičními a penzijními fondy řadí mezi tzv. institucionální investory, což jsou takové subjekty finančního trhu, které shromažďují finanční prostředky převážně od domácností a firem, a následně je pomocí vhodně zvolených investičních strategií investují s úmyslem je co nejlépe zhodnotit.

Pojišťovny tyto finanční prostředky získávají a shromažďují ve formě pojistného, ze kterého vytváří pojistně technické rezervy. V soukromém komerčním pojištění obvykle pojistník platí pojistné na počátku pojistného období, ve kterém mohou, ale nemusí nastat pojistné události. Po likvidaci případných budoucích událostí pojišťovny uhradí své závazky, tj. vyplatí pojistná plnění, nejčastěji právě z prostředků technických rezerv.²⁹ Pro pojišťovny však tento časový nesoulad mezi přijetím pojistného a vyplacením pojistného plnění vytváří příležitost pro investování a zhodnocení daných přijatých a dočasně volných peněžních prostředků na finančním trhu.

²⁷ VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4662-3.

²⁸ Slovník. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/>

²⁹ VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4662-3.

Při investování pojistně technických rezerv musí pojišťovny dodržovat požadavky bezpečnosti, diverzifikace, výnosnosti a likvidity.³⁰ Pojišťovny při investování vlastních technických rezerv musí prvotně dbát na to, aby byly v každém okamžiku schopné dostát svým závazkům vůči svým zákazníkům.

Rozhodování managementu pojišťoven do jakých instrumentů umístí prostředky technických rezerv je ovlivněno i výnosem, likviditou a rizikem dané investice. Tato trojice je v ekonomické teorii nazývána jako magický trojúhelník investování. Ten nám říká, že není možné vybrat takový instrument, který by byl nejvýnosnější, nejméně rizikový a zároveň nejvíce likvidní, ale že se investor musí rozhodnout, jaký z těchto tří faktorů bude upřednostňovat. Pojišťovny by jako řádní hospodáři využívající prostředky svých klientů každopádně neměly preferovat pouze výnosnost daných aktiv, ale optimálně investovat tak, aby byla zaručena primárně návratnost těchto prostředků.

Z důvodu zajištění finanční stability pojišťoven reguluje zákon o pojišťovnictví způsob využívání finančních prostředků technických rezerv.

1.3.1. Zásady investování prostředků technických rezerv

V Zákonu č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví došlo k novelizacím a úpravám³¹, které mimo jiné změnily povinnosti pojišťoven při investování prostředků technických rezerv. V současné době tak již pojišťovny nejsou shora omezeny limity u jednotlivých investičních instrumentů. To pro ně v praxi znamená, že již mohou, oproti letem předchozím, například do státních pokladničních poukázek umístit i více než 75 % celkových prostředků technických rezerv. Jejich investiční jednání ale nesmí vést k porušení solventnostního a minimálního kapitálového požadavku.

Pojišťovny však dle zákona smí investovat jen do aktiv, u kterých dokáží identifikovat, kvantifikovat, sledovat a kontrolovat rizika a ty poté zohlednit při svém investičním rozhodování. Z toho důvodu pravidelně vyhodnocují rizikové faktory dopadající na taková aktiva, která plní požadavek solventnosti a minimální kapitálové přiměřenosti, a ty umísťuje tak, aby zaručila likviditu, bezpečnost, rentabilitu a diverzifikaci celého portfolia.³²

³⁰ Slovník. Česká národní banka [online]. [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/>

³¹ Zákon č. 304/2016 Sb.

³² Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů

Při své investiční činnosti se tak pojistitelé stále musí řídit výše zmíněnými zásadami umístování prostředků technických rezerv:

- **zásada bezpečnosti** – pojišťovny by dle této zásady měly investovat finanční prostředky tak, aby bylo zaručeno jejich spolehlivé a tedy bezpečné uložení. Neměly by preferovat výnosnost určitých instrumentů nad bezpečností, tyto výnosnější instrumenty s sebou přináší vyšší investiční riziko, které snižuje záruku návratnosti vložených financí;
- dle **zásady likvidity** je potřeba, aby bylo určité množství prostředků zainvestováno do rychle likvidních aktiv, což případně zajistí pohotovou výplatu pojistných plnění;
- **zásada výnosnosti (rentability)**, tzn. finanční prostředky se investují tím způsobem, jenž zabezpečí adekvátní výnos z držby či zisk z jejich prodeje³³;
- poslední je **zásada diverzifikace**, která říká, že je nutné investice rozložit takovým způsobem, aby nedošlo k velké závislosti k jednomu aktivu, emitentovi nebo zeměpisné oblasti. Důležité je diverzifikovat portfolio tak, aby ani jednotlivá aktiva nebyla mezi sebou úzce propojená, jelikož problémy u jednoho by se následně mohly rychle přenést i na další.³⁴

Bezpochybně nejdůležitější je jak pro životní, tak i pro neživotní pojištění zásada bezpečnosti. U rezervotvorných pojištění je možné preferovat vyšší výnosnost určitého aktiva nad jeho likviditou, jelikož k výplatám pojistných plnění dochází zpravidla po delší době (často i desítky let) a navíc lze přesně odhadnout jejich výši. U neživotních pojištění je naopak zásada likvidity zcela zásadní, protože velmi často dochází k výkyvům od průměrného škodního průběhu a pojišťovny jsou nucené disponovat dostatečným množstvím rychle likvidních aktiv k výplatám pojistných plnění.

1.3.2. Struktura finančního umístění

Pojišťovnám v praxi nestačí jejich běžné příjmy na více než pokrytí každodenních výdajů. Tento fakt vede pojišťovny k tomu, aby své investice alespoň z části směřovaly do vysoce likvidních aktiv, která budou moci v případě potřeby rychle a jednoduše přeměnit na hotové peníze, ty se pak budou moci okamžitě využít k výplatám pojistných plnění. Mezi taková likvidní aktiva patří například směnky, krátkodobá bankovní depozita či depozitní

³³ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

³⁴ Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů

certifikáty. Většinu pojistně technických rezerv umisťují pojišťovny do střednědobých a dlouhodobých instrumentů.³⁵ Nejčastěji pak do dluhopisů, které následují investice do akcií či podíly v ovládaných osobách.

V České republice dříve vymezoval Zákon o pojišťovnictví způsoby a možnosti investování prostředků pojistně technických rezerv, kdy mimo jiné reguloval investiční instrumenty, do nichž bylo možné investovat. Pojišťovny tak umisťovaly prostředky rezerv převážně do bezpečnějších instrumentů, které splňovaly podmínky regulace. V současnosti již konkrétně určený výpis instrumentů a jejich zastoupení v portfoliu neexistuje, avšak se pojišťovny bez výjimky musí řídit pravidly řádného hospodáře a dodržovat kapitálovou přiměřenost.

Prostředky technických rezerv jsou v České republice obecně nejčastěji umisťovány do těchto instrumentů:

- Státní dluhopisy a dluhopisy vydané Českou národní bankou
- Dluhopisy vydané bankami
- Pozemky a stavby (nemovitosti)
- Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem
- Podíly v ovládaných osobách
- Depozita u finančních institucí
- Ostatní půjčky
- Pokladniční poukázky
- Směnky
- Hypotéční zástavní listy
- Předměty a díla umělecké kulturní hodnoty
- Ostatní finanční umístění (např. deriváty)

Oddělenou položkou, která se v rámci finančního umístění účtuje samostatně, je finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník. Toto rozdělení je způsobeno právě odlišnou konstrukcí investičního životního pojištění.

³⁵ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.

1.4. Zdanění technických rezerv

Pojistně technické rezervy jsou v současné době v médiích i v odborných kruzích často probíraným tématem z důvodu návrhu předloženého v roce 2018 vládou České republiky na jejich možné zdanění. Proti tomuto kroku se ohradily nejen samotné pojišťovny, ale i odborná veřejnost a dokonce i Česká národní banka, avšak i přes jejich výhrady je možné, že se návrh zdanění pojiistně technických rezerv reálně v budoucnu opravdu uskuteční. Důvodem pro zdanění technických rezerv je přechod z tvorby rezerv na základě zákona o účetnictví na tvorbu rezerv dle pravidel směrnice Solvency II, ve které je úroveň rezerv nižší. Rozdíl mezi aktuální výší a výší dle Solvency II má být právě předmětem zdanění. V návrhu vlády by mělo dojít k jednorázovému odvodu daně z příjmu právnických osob, tento odvod by však významně ovlivnil celý pojistný trh, převážně v jeho stabilitě a odolnosti.

Odvodem v tomto případě rozumíme speciální sektorovou daň uplatněnou výhradně na pojistný trh, která se velikostí rovná ročnímu zisku tohoto sektoru, odhadem se jedná o zhruba 10 až 11 miliard korun českých.³⁶ Takováto částka však může pro některé pojišťovny mít velmi nepříznivé následky, jelikož dojde ke snížení likvidních prostředků, jimiž disponují, což následně může způsobit i prodej aktiv ve vlastnictví pojišťoven. Dle slov výkonného ředitele České asociace pojišťoven Jana Matouška jedná vláda ČR krátkozrace, jelikož sice do státní kasy přinese toto opatření jednorázově peníze, avšak tím dojde ke snížení daňových výnosů v budoucnu. Pojišťovny navíc mohou reagovat i zdražením pojistných produktů, a to by spotřebitelé vnímali jistě negativně.³⁷

Odpůrci tohoto návrhu také argumentují tím, že jsou pojišťovny v podstatě trestány za své obezřetné chování.³⁸ Pojistitelé v České republice dlouhodobě udržují výši pojiistně technických rezerv nad určeným limitem a jsou tak připraveny i na katastrofální události, pokud by však došlo k přijetí návrhu zdanění pojiistně technických rezerv, pojišťovny

³⁶ *Pojistný obzor: Časopis českého pojišťovnictví* [online]. 2019, **2019**(3) [cit. 2019-12-15]. ISSN 2464-7381.

³⁷ Jan Matoušek: Vláda projíhá daňové příjmy budoucnosti. In: *Opojištění.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-12-15]. Dostupné z: <https://www.opojisteni.cz/pojistny-trh/rozhovory/jan-matousek-vlada-projida-danove-prijmy-budoucnosti/c:16703/>

³⁸ *Pojistný obzor: Časopis českého pojišťovnictví* [online]. 2019, **2019**(3) [cit. 2019-12-15]. ISSN 2464-7381.

zareagují snížením těchto rezerv a jejich výše následně nemusí být dostačující pro výplatu pojistných plnění ve velmi krizových situacích.

Navrhovatelé zákona o zdanění technických rezerv však tvrdí, že v pojišťovnictví je volnost, která není v žádném jiném odvětví, a po přijetí by se pouze vyrovnaly podmínky s ostatními subjekty, k čemuž se mimo jiné i vláda České republiky zavázala ve svém programovém prohlášení. Dle jejich názoru totiž pojišťovny záměrně nadhodnocují rezervy, aby si mohly snížit základ daně. Navrhovatelé rovněž tvrdí, že kalkulace výše technických rezerv bude po přijetí zákona objektivnější a bude více respektovat specifičnost pojistného trhu.³⁹

Dle stanoviska Ministerstva financí České republiky měly navíc pojišťovny dostatek času na přípravu, jelikož samotný záměr zdanění technických rezerv byl oznámen již v polovině roku 2018 s předpokládanou účinností v roce 2020 a rozložením dopadu do roku 2022.⁴⁰ S tím však pojišťovny nesouhlasí, takovéto zásadní změny účetních principů nelze dle jejich slov takto jednoduše aplikovat.

Zdanění technických rezerv je však dle odborné veřejnosti posuzováno za populistický zásah do hospodaření komerčních pojišťoven, kterým se vláda snaží vylepšit státní rozpočet. Během psaní této bakalářské práce došlo v květnu roku 2019 ke schválení tohoto návrhu.

³⁹ Argumenty pojišťoven o trestání za obezřetnost nejsou na místě. In: *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2019 [cit. 2019-12-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/v-mediich/2019/argumenty-pojistoven-o-trestani-za-obezr-35627>

⁴⁰ tamtéž

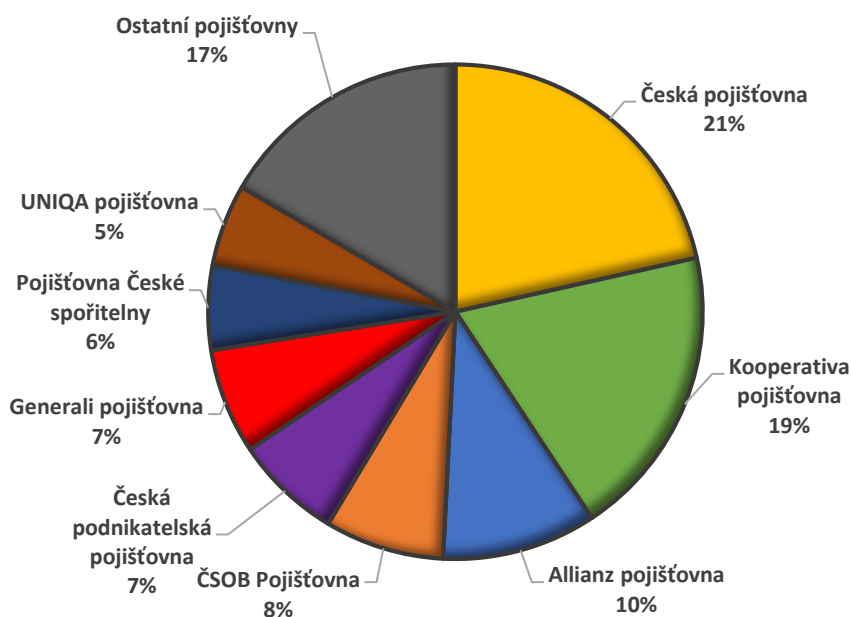
2. Finanční umístění vybraných institucí na českém pojistném trhu

Empirická část této bakalářské práce se věnuje analýze a komparaci finančního umístění vybraných komerčních pojišťoven působících na českém pojistném trhu. První podkapitola obsahuje analýzu dvou univerzálních pojišťoven z pohledu jejich investiční činnosti, a to pojišťovny Kooperativa a.s., která dlouhodobě patří mezi největší pojišťovny v České republice, a pojišťovny Allianz a.s. Poté následují analýzy jedné výhradně životní pojišťovny – AEGON pojišťovna a.s., a jedné zcela neživotní pojišťovny – Direct pojišťovna a.s. Jednotlivé analýzy jsou uvedeny za rok 2018 s porovnáním s rokem 2017, jelikož v době psaní této bakalářské práce se jednalo o poslední a nejaktuálnější výroční zprávy vydané pojišťovnami i Českou asociací pojišťoven.

Druhá podkapitola empirické části porovnává investiční činnost výše zmíněných pojišťoven, kdy se soustředí převážně na rozdíly ve finančním umístění rezerv pojišťoven pouze životních či neživotních a pojišťoven univerzálních.

V České republice k datu 31. prosince 2018 realizovalo dle databáze ČNB svoji pojišťovací činnost 48 pojišťoven, z toho tuzemských bylo 28. Z celkového počtu je 7 z nich pouze životních, 27 pouze neživotních a 14 je pojišťoven univerzálních. Univerzální pojišťovny přitom nabízí jak životní, tak i neživotní pojištění. Dle údajů České asociace pojišťoven se podle předepsaného pojistného za největší pojišťovnu působícím na našem trhu za rok 2018 považuje Česká pojišťovna, která zaujímá 21,5% podíl, na druhém místě je Kooperativa pojišťovna a.s. s podílem 19,2 %. Na třetím místě je pak pojišťovna Allianz (10,1 %). Největší pojišťovny působící v České republice s alespoň pětiprocentním podílem na trhu názorně ilustruje graf 1 níže.

Graf 1: Největší pojišťovny v ČR dle předepsaného pojistného (k 31. 12. 2018)



Zdroj: vlastní tvorba autora, data převzatá z výroční zprávy ČAP (2018)

Počet členů České asociace pojišťoven, společnosti založené v roce 1994 jako zájmové sdružení komerčních pojišťoven, byl v roce 2018 dohromady 30, z toho však 3 členové realizují svou činnost se zvláštním statutem – jedná se o EGAP, Českou kancelář pojistitelů a VIG RE Zajišťovnu. Podíl členů ČAP na celkovém předepsaném pojistném byl 98 %, a proto můžeme statistiky zveřejňované ČAP aplikovat de facto na celý pojistný trh v České republice. V tabulce níže je znázorněna struktura finančního umístění členů České asociace pojišťoven v letech 2016 až 2018.

Tabulka 1: Vývoj finančního umístění členů ČAP (tis. Kč)

	2018	2017	2016
Finanční umístění	345 050 506	334 519 089	322 152 952
I Pozemky a stavby (nemovitosti)	3 159 903	3 428 026	3 439 562
z toho nemovitosti provozní	2 061 210	2 235 195	2 265 101
II Finanční umístění v podnikatelských seskupeních	42 667 293	24 531 976	23 169 796
1. Podíly v ovládaných osobách	39 689 379	21 365 155	20 467 947
2. Dluhové cenné papíry vydané ovládanými osobami a půjčky těmto osobám	2 449 605	2 607 948	2 156 535
3. Podíly s podstatným vlivem	528 309	558 873	545 314
4. Dluhové cenné papíry vydané osobami, ve kterých má účetní jednotka podstatný vliv, a půjčky těmto osobám	0	0	0

III Jiná finanční umístění	299 222 748	306 557 779	295 542 157
1. Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	22 390 329	23 349 184	23 614 632
2. Dluhové CP	240 785 974	245 496 707	256 981 598
3. Finanční umístění v investičních sdruženích	0	0	0
4. Ostatní půjčky	28 704 823	29 620 517	8 409 203
5. Depozita u FI	7 102 392	5 978 583	8 385 633
6. Ostatní finanční umístění	239 230	2 112 788	-1 849 909
IV Depozita při aktivním zajištění	562	1 308	1 437
Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník	83 886 137	88 718 615	83 850 296

Zdroj: vlastní tvorba autora na základě dat z výroční zprávy ČAP (2018)

Suma finančního umístění dosáhla v tomto roce výše 345 miliard Kč, společně s finančním umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, dokonce výše 428,9 miliard Kč. Meziročně tak došlo k růstu celkového finančního umístění o 1,3 %. Nárůst byl způsoben převážně finančním umístěním v podnikatelských seskupeních, to oproti roku 2017 vzrostlo o 18 miliard Kč. Za tímto nárůstem stála připravovaná fúze Kooperativy pojišťovny a.s. a Pojišťovny České spořitelny a.s., kdy došlo k navýšení základního kapitálu Kooperativy pomocí vkladu akcií ke konci roku 2018.

K dalšímu meziročnímu růstu došlo již pouze u depozit u finančních institucí, avšak ty v rámci investiční činnosti hrají relativně malou roli, pojišťovny je ale potřebují ke krytí krátkodobých závazků, jelikož se většinou jedná o termínované vklady se splatností do 1 roku a jsou tedy vysoce likvidní. Naopak k výraznějšímu poklesu došlo meziročně u finančního umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, a to o celých 5,4 %. Pokles zaznamenala také položka ostatní finanční umístění a lze také pozorovat postupný pokles investic do dluhových cenných papírů, zkráceně dluhopisů.

Podíváme-li se podrobně na tabulku uvedenou výše, zjistíme, že pojišťovny na českém pojistném trhu i přes zmíněný postupný pokles využívají k finančnímu umístění nejčastěji dluhové cenné papíry, které v roce 2018 představovaly téměř 69,8% podíl veškerých investic. Dluhové cenné papíry jsou považovány za instrumenty s nízkou mírou rizika, jejich zastoupení v investičních portfoliích pojišťoven je dlouhodobě velice výrazné. Dluhové cenné papíry se však nevyznačují vysokou výnosností, rizikově méně averzní pojišťovny tak ve svých portfoliích mohou podíl dluhopisů snižovat, se záměrem dosáhnout vyššího možného výnosu v rámci jiných instrumentů.

Oproti roku 2017 došlo v roce 2018 ke změně v pořadí významnosti položek, jelikož došlo takřka k dvojnásobnému růstu položky podílů v ovládaných osobách, a ty tak s podílem 11,5 % nově zaujaly pomyslnou druhou pozici. Tu v roce 2017 představovaly ostatní půjčky, u této položky nedošlo meziročně k růstu ani k jiné podstatné změně. Dlouhodobě se na celkovém finančním umístění významně podílejí i akcie a ostatní cenné papíry, v roce 2018 v nich pojišťovny měly zainvestováno přes 22,3 miliard Kč, což představovalo 6,5% podíl. Za povšimnutí stojí i možnost investování prostředků technických rezerv do nemovitostí, avšak tato možnost je pravděpodobně i kvůli nízké likviditě pojišťovnami využívána zřídka. Investice do nemovitostí, tedy do pozemků a staveb, tvořily pouhých 0,9 % celkových investic.

2.1. Analýza investiční činnosti vybraných komerčních pojišťoven

Finanční umístění se u jednotlivých komerčních pojišťoven liší, velké rozdíly jsou navíc často patrné u investiční činnosti neživotních a životních pojišťoven. V následujících podkapitolách bude zanalyzována investiční činnost vybraných pojišťoven působících na českém pojistném trhu, a to dvou univerzálních pojišťoven a následně pak jedné životní a jedné neživotní pojišťovny. Analýzy těchto pojišťoven jsou provedeny z výročních zpráv vybraných pojišťoven z let 2017 a 2018, data jsou uvedena za obě období a následně jsou mezi sebou i porovnávána, lze tak vidět i meziroční změny v investování prostředků technických rezerv daných pojistitelů.

2.1.1. Kooperativa pojišťovna, a.s.

Kooperativa pojišťovna patří dlouhodobě mezi největší komerční pojišťovny v České republice dle předepsaného pojistného. V současné době jí již náleží dokonce prvenství. Toho dosáhla po fúzi s Pojišťovnou České spořitelny, která byla završena na začátku roku 2019. Nabízí veškeré standardní druhy retailového i podnikatelského pojištění a je zcela typickým příkladem univerzální pojišťovny, tj. v jejím portfoliu nalezneme produkty jak životního, tak i neživotního pojištění. Kooperativa vznikla v roce 1991 jako první komerční pojišťovna v tehdejší Československé republice a společně s Českou podnikatelskou pojišťovnou je součástí rakouského koncernu Vienna Insurance Group (VIG).

Tabulka 2: Finanční umístění pojišťovny Kooperativa v letech 2017-2018 (tis. Kč)

	2018	2017
Finanční umístění	74 069 568	55 380 177
I Pozemky a stavby (nemovitosti)	1 475 857	1 505 470
z toho nemovitosti provozní	1 154 484	1 182 216
II Finanční umístění v podnikatelských skupinách	27 296 367	9 128 449
1. Podíly v ovládaných osobách	26 648 286	8 279 755
2. Dluhové cenné papíry vydané ovládanými osobami a zápůjčky těmto osobám	673 819	774 432
3. Podíly s podstatným vlivem	74 262	74 262
4. Dluhové cenné papíry vydané osobami, ve kterých má účetní jednotka podstatný vliv, a půjčky těmto osobám	0	0
III Jiná finanční umístění	45 297 344	44 746 258
1. Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	4 880 545	5 357 592
2. Dluhové CP	38 812 520	38 418 936
3. Ostatní zápůjčky a úvěry	4 200	4 200
4. Depozita u FI	1 500 942	900 000
5. Ostatní finanční umístění	99 137	65 530
Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník	4 702 744	4 810 204

Zdroj: vlastní tvorba autora na základě výroční zprávy pojišťovny Kooperativa (2018)

Kooperativa pojišťovna a.s. ve své výroční zprávě za rok 2018 poskytuje veškeré informace, které jsou potřebné pro analýzu její investiční činnosti. Celkové finanční umístění, tedy společně s finančním umístěním životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, se v roce 2018 vyšplhalo k částce 78,77 miliard Kč. Meziročně tak došlo k poměrně výraznému nárůstu finančního umístění, a to o téměř 18,6 miliard Kč.

Z tabulky je zřejmé, že tato změna byla převážně způsobena navýšením položky podílů v ovládaných osobách. Součástí probíhající fúze Kooperativy a Pojišťovny České spořitelny na konci roku 2018 byl nepeněžitý vklad v podobě akcií do základního kapitálu Kooperativy, ten pak vedl k růstu právě této položky finančního umístění. Kooperativa se tak stala 100% akcionářem tohoto pojišťovacího ústavu. Analyzovaná pojišťovna má rovněž

například 40% podíl s podstatným vlivem v asistenční společnosti pro motoristy Global Assistance a.s.

U položky finančního umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, došlo mezi roky 2017 a 2018 k mírnému poklesu na hodnotu 4,7 miliard Kč. Tento pokles byl nejspíše způsoben negativním vývojem akciového trhu, jelikož veškeré investice v této položce jsou do akcií a ostatních cenných papírů s proměnlivým výnosem.

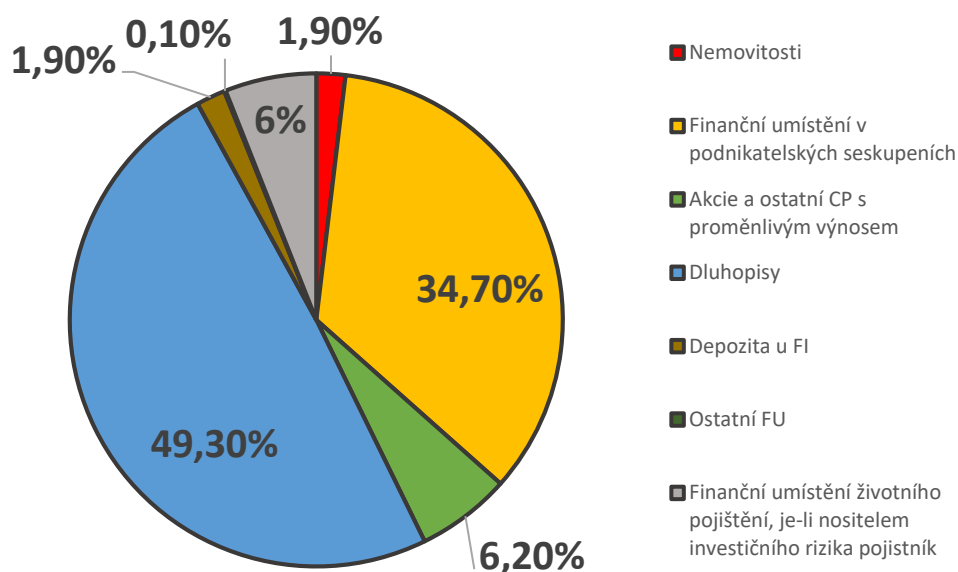
Finanční umístění pojišťovny Kooperativa lze považovat za velmi dobře diverzifikované, pojišťovna umísťuje prostředky technických rezerv i do rizikovějších instrumentů, avšak největší podíl mají tradičně dluhové cenné papíry. Tato aktiva jsou obecně považována za bezpečná a jejich absolutní výše se meziročně v podstatě nezměnila. Podíl dluhových cenných papírů na finančním umístění této pojišťovny byl v roce 2017 zhruba 69,3 %, v následujícím roce však pouze 52,4 %.

Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem jsou téměř ze 100 % realizovatelné, tedy nejsou určeny k obchodování a nemají pevně danou splatnost. Z celého objemu 4,8 miliard Kč se více než z poloviny jedná o nekotované akcie.

V portfoliu Kooperativy nalezneme nemovitosti, které v roce 2018 dosáhly výše 1,5 miliardy Kč, ale i ostatní zápůjčky a úvěry, ty však představují zcela minimální podíl. Za povšimnutí stojí i téměř dvojnásobné navýšení položky depozit u finančních institucí na 1,5 miliardy Kč, jejich splatnost je bez výjimky do 1 roku, tedy se jednoznačně jedná o vysoce likvidní instrumenty. Tyto prostředky jsou určeny ke krytí krátkodobých závazků z neživotního pojištění, které jako univerzální pojišťovna také nabízí.

Následující graf znázorňuje podíly jednotlivých položek celkového finančního umístění Kooperativy v roce 2018 včetně finančního umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník.

Graf 2: Struktura celkového finančního umístění Kooperativa pojišťovny v roce 2018



Zdroj: vlastní tvorba autora, data převzatá z výroční zprávy Kooperativa pojišťovny (2018)

2.1.2. Allianz pojišťovna, a.s.

Allianz pojišťovna, a.s. se sídlem Ke Štvanici 656/3, 186 00 Praha 8, je dceřinou společností Allianz New Europe Holding GmbH a v České republice začala působit v roce 1993. Allianz pojišťovna, a.s. je jedním z mnoha článků přední pojišťovací skupiny Allianz SE založené již v roce 1890 v Berlíně. Koncern v současné době kryje pojistná rizika u zhruba 90 milionů lidí v 70 zemích po celém světě. V České republice si Allianz vybudovala širokou klientelu a řadí se zde mezi tři největší pojišťovny. Mezi její cílové skupiny nepatří pouze soukromé osoby, ale i firemní zákazníci. Jedná se o univerzální komerční pojišťovnu.

Při založení v roce 1993 nabízela pojišťovna Allianz pouze jeden produkt a to pojištění životní. Posléze však přidala i pojištění majetkové. Postupem času rozšířila své služby i o havarijní pojištění či pojištění podnikatelů a v roce 1999 dokonce jako jedna z prvních společností u nás začala nabízet v rámci svého portfolia i povinné ručení, tj. pojištění odpovědnosti z provozu motorového vozidla. Dnes však nabízí komplexní pojišťovací služby a mimo jiné je i stoprocentním vlastníkem Allianz Penzijní společnosti, a.s. V roce 2018 vyhrála v soutěži Nejlepší pojišťovna roku v kategorii Pojišťovací inovátor. V rámci pojištění vozidel se vyznačuje konceptem výpočtu pojistného na základě počtu ujetých kilometrů za rok.

Tabulka 3: Finanční umístění Allianz pojišťovny v letech 2017-2018 (tis. Kč)

	2018	2017
Finanční umístění	23 177 070	22 585 279
I Pozemky a stavby (nemovitosti)	0	0
z toho nemovitosti provozní	0	0
II Finanční umístění v podnikatelských skupinách	1 752 050	1 788 352
1. Podíly v ovládaných osobách	885 179	885 179
2. Dluhové cenné papíry vydané ovládanými osobami a zápůjčky těmto osobám	866 870	903 173
3. Podíly s podstatným vlivem	0	0
4. Dluhové cenné papíry vydané osobami, ve kterých má účetní jednotka podstatný vliv, a půjčky těmto osobám	0	0
III Jiná finanční umístění	21 425 021	20 796 927
1. Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	2 548 886	1 964 824
2. Dluhové CP	18 100 602	16 895 038
3. Finanční umístění v investičních sdruženích	0	0
4. Ostatní zápůjčky a úvěry	11 341	11 122
5. Depozita u FI	52 066	252 238
6. Ostatní finanční umístění	712 125	1 673 705
Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník	5 756 436	6 403 217

Zdroj: vlastní tvorba autora na základě výroční zprávy Allianz pojišťovny (2018)

Objem zainvestovaných prostředků technických rezerv byl v roce 2018 zhruba o 600 milionů Kč vyšší nežli v roce předchozím, dosáhl tak výše 23,17 miliard Kč. Společně s finančním umístěním životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník však meziročně došlo k menšímu poklesu celkového finančního umístění. U této položky totiž došlo v roce k poklesu o 647 milionů Kč. Převážnou část tohoto finančního umístění představují akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem, menší část pak zastupují dluhopisy.

Největší podíl na investiční činnosti Allianz pojišťovny mají dluhové cenné papíry. Zastoupení těchto instrumentů se oproti roku 2017 dokonce navýšilo na celkových 78 %. Dluhové cenné papíry hrají významnější roli v investiční strategii pojišťovny v porovnání s

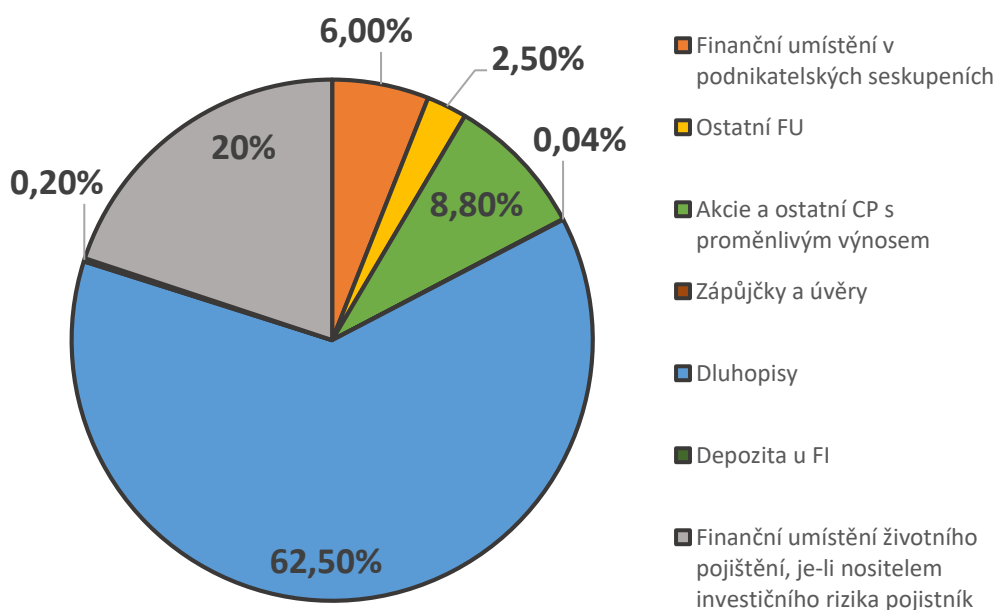
průměrným zastoupením dluhopisů na finančním umístění členů České asociace pojišťoven, lze tak konstatovat, že pojišťovna Allianz má spíše konzervativnější přístup k investování.

Položka akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem vzrostla o necelých 600 milionů Kč na hodnotu 2,55 miliardy Kč. Naopak takřka beze změny zůstaly položky finančního umístění v podnikatelských seskupeních a ostatní zápůjčky a úvěry. Pod podíly v ovládaných osobách, tedy účasti v podnicích, na které má Allianz pojišťovna rozhodující vliv, se skrývají společnosti Allianz penzijní společnost a.s., Allianz kontakt s.r.o. a Diamond Point a.s.

Depozita u finančních institucí meziročně poklesla na 52 milionů Kč a k nejzásadnějšímu poklesu došlo u položky ostatní finanční umístění. Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník se procentuálně podílí na celkovém finančním umístění 19,8 %. Podíl této položky je tak takřka stejný jako jeho podíl na celkových investicích členů České asociace pojišťoven.

Za zmínku jistě stojí fakt, že žádné prostředky technických rezerv daná pojišťovna neumísťuje do nemovitostí, a to navzdory tomu, že jsou považovány za relativně bezpečnou investici. V následujícím grafu je znázorněna struktura celkového finančního umístění pojišťovny Allianz.

Graf 3: Struktura celkového finančního umístění Allianz pojišťovny v roce 2018



Zdroj: vlastní tvorba autora, data převzatá z výroční zprávy Allianz pojišťovny (2018)

2.1.3. AEGON Pojišťovna, a.s.

AEGON Pojišťovna, a.s. byla v České republice založena v dubnu 2005 a její nabídka produktů se skládala výhradně ze životního pojištění, a to převážně investičního životního pojištění. Pojišťovna AEGON je součástí celosvětového koncernu AEGON, který patří mezi špičku mezi poskytovateli životního pojištění, penzijního spoření či jiných investičních produktů. AEGON se řadí mezi zástupce životních komerčních pojišťoven. V roce 2018 se AEGON rozhodl prodat akcie společností v České republice a rovněž i na Slovensku nizozemské společnosti NN Group, ke sloučení došlo v roce 2019.

Tabulka 4: Finanční umístění AEGON Pojišťovny v letech 2017-2018 (tis. Kč)

	2018	2017
Finanční umístění	975 391	857 379
I Pozemky a stavby (nemovitosti)	0	0
II Finanční umístění v podnikatelských seskupeních	0	0
III Jiná finanční umístění	975 391	857 360
1. Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	0	22 783
2. Dluhové CP	656 612	641 372
3. Finanční umístění v investičních sdruženích	0	0
4. Ostatní zápůjčky a úvěry	0	0
5. Depozita u FI	317 915	192 647
6. Ostatní finanční umístění	864	558
Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník	2 487 457	2 527 082

Zdroj: vlastní tvorba autora na základě výročních zpráv AEGON Pojišťovny (2017-2018)

Skladba finančního umístění je u AEGON Pojišťovny poměrně omezená, společnost příliš nediverzifikuje své portfolio. Dohromady s finančním umístěním životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, dosáhlo celkové finanční umístění hodnoty 3,46 miliard Kč. Došlo tak mírnému růstu o 2,3 %.

Největší zastoupení má právě finanční umístění spojené s investičním životním pojištěním, kde je pojistné plnění vázané na index či hodnotu investičního fondu, a kde si pojistníci sami vybírají způsob investování svých prostředků. Na celkovém finančním umístění se podílí 72 %, meziročně však došlo v absolutní hodnotě k mírnému snížení.

Pokles této položky byl v roce 2018 způsoben nepříznivým vývojem akcií na finančních trzích. Převážnou část této položky totiž tvoří akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem, z nichž je navíc skoro polovina zahraničních.

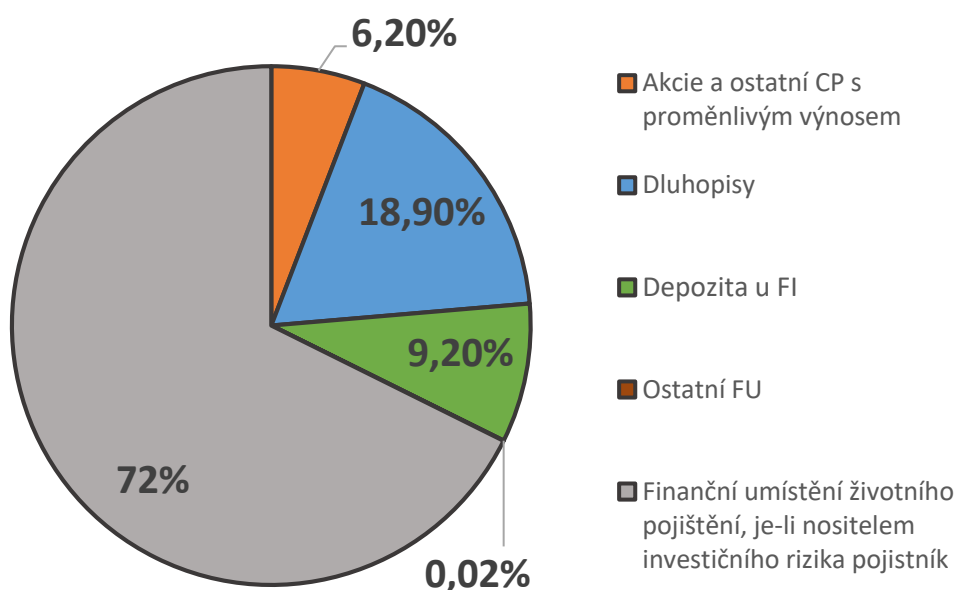
Pokud bychom se podívali na investiční strategii samotné pojišťovny, dojdeme k závěru, že prostředky technických rezerv soustředí převážně do dvou v tabulce uvedených položek. Jedná se o dluhové cenné papíry a depozita u finančních institucí. První zmíněné jsou objemově nejvýznamnější skupinou finančního umístění, jejíž hodnota meziročně mírně vzrostla na hodnotu 656 milionů Kč (67,3 %). Druhou skupinou jsou již zmíněná depozita u finančních institucí s objemem téměř 318 milionů Kč (32,6 %), aktiva jsou v této položce vždy na konci pojistného období přeceňovaná na reálnou hodnotu.

Analyzovaná instituce nemá ve svém portfoliu žádné úvěry a půjčky a oproti předchozím dvěma pojišťovnám neumisťuje žádné prostředky technických rezerv do podnikatelských seskupení. V investičním portfoliu AEGON Pojišťovny nenalezneme ani žádné stavby a pozemky a v roce 2018 se na nulu snížila i položka akcií a ostatních cenných papírů s proměnlivým výnosem.

U pojišťovny se zaměřením na životní pojištění bychom očekávali méně konzervativní přístup k investování. V technických rezervách životního pojištění se totiž akumuluje pojistné, které je zpravidla spojeno s pojistným plněním až po delším časovém horizontu, a to poskytuje životním pojišťovnám možnost umístění prostředků těchto rezerv do dlouhodobějších a rizikovějších instrumentů. Podíváme-li se však na strukturu investic pouze pojišťovny, dojdeme k závěru, že i tak umisťuje své prostředky poměrně konzervativně.

Následující graf znázorňuje podíly jednotlivých položek celkového finančního umístění AEGON Pojišťovny v roce 2018 včetně finančního umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník.

Graf 4: Struktura celkového finančního umístění AEGON Pojišťovny v roce 2018



Zdroj: vlastní tvorba autora, data převzatá z výroční zprávy AEGON Pojišťovny (2018)

2.1.4. Direct pojišťovna, a.s.

Direct pojišťovna, a.s. vstoupila na český pojistný trh v roce 2007 revolučním způsobem, kdy své produkty začala nabízet výlučně přes internet a telefon. Z počátku se navíc zaměřovala pouze na pojištění motorových vozidel. V roce 2012 se pojišťovna stahuje z českého trhu a zpět se vrací až v roce 2015 s novým konceptem, který se již nespolehá pouze na online prodej a rozšiřuje nabídku pojistných produktů, marketingově se prezentuje jako „pojišťovna pro lidi“.⁴¹

V portfoliu Direct pojišťovny nalezneme produkty výhradně neživotního pojištění, jako havarijní pojištění, pojištění odpovědnosti z provozu motorového vozidla, majetkové pojištění pro retailové i firemní zákazníky a rovněž cestovní pojištění. Direct se tak řadí mezi neživotní komerční pojišťovny. Zajímavou novinku představuje Direct v roce 2019, kdy klientům nabízí možnost vyřízení škody online bez nutnosti klasické likvidace.

⁴¹ Fakta a milníky. Direct [online]. [cit. 2019-12-15]. Dostupné z: <https://www.direct.cz/o-nas/fakta-a-milniky>

Tabulka 5: Finanční umístění Direct pojišťovny v letech 2017-2018 (tis. Kč)

	2018	2017
Finanční umístění	771 526	504 703
I Pozemky a stavby (nemovitosti)	14 048	21 946
II Finanční umístění v podnikatelských skupeních	0	0
III Jiná finanční umístění	757 478	482 757
1. Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem	28 344	45 087
2. Dluhové CP	638 337	228 938
3. Finanční umístění v investičních sdruženích	0	0
4. Ostatní půjčky	29 479	60 167
5. Depozita u FI	60 013	147 039
6. Ostatní finanční umístění	1 305	1 526
Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník	0	0

Zdroj: vlastní tvorba autora na základě výroční zprávy Direct pojišťovny (2018)

Celkové finanční umístění Direct pojišťovny je ze všech vybraných pojišťoven nejmenší, v roce 2018 se jeho výše rovnala 771,5 milionům Kč. Jedná se o pojišťovnu neživotní, finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník je tak nulové, jelikož Direct ani netvoří k těmto účelům příslušnou technickou rezervu. Další zcela nevyužitou položkou je pak finanční umístění v podnikatelských skupeních.

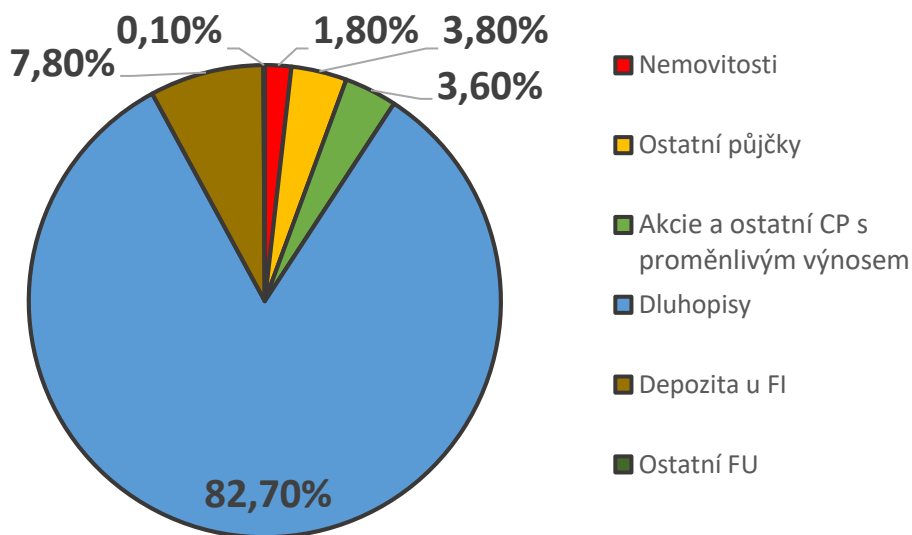
Meziročně došlo k růstu finančního umístění a to o zhruba 266 milionů Kč. Na tomto růstu má největší podíl téměř trojnásobné navýšení položky dluhových cenných papírů, přičemž se výhradně jedná o realizovatelné cenné papíry. Dluhopisy se podílejí na celkových investicích 82,7 %, lze tedy říci, že se jedná o nejvíce konzervativní pojišťovnu z pojišťoven vybraných. Tento fakt je ale dán zaměřením analyzované instituce pouze na neživotní pojištění, které je často spojeno s většími a častějšími výkyvy v předpokládaném škodním průběhu a krátkodobějším charakterem závazků, a tak je zapotřebí mít v portfoliu více bezpečných instrumentů ideálně s kratší dobou do splatnosti. Direct proto investuje převážně do českých státních dluhopisů a část prostředků drží v krátkodobých depozitech.

Depozita u finančních institucí se splatností do 1 roku jsou podílově druhou nejvýznamnější položkou finančního umístění, a to i přes poloviční pokles oproti předchozímu roku. Výše této položky byla v roce 2018 mírně přes 60 milionů Kč (podíl 7,8 %). Na polovinu poklesl i objem půjček, ty odpovídaly zhruba 3,8% podílu celkového finančního umístění.

Zbytek portfolia doplňovaly akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem (3,6 %), pozemky a stavby (1,8 %) a minoritně se na skladbě investic podílely i deriváty, které jsou vykazovány v položce ostatní finanční umístění.

V následujícím grafu je znázorněno celkové finanční umístění společnosti Direct pojišťovna a.s. v roce 2018.

Graf 5: Struktura celkového finančního umístění Direct pojišťovny v roce 2018



Zdroj: vlastní tvorba autora, data převzatá z výroční zprávy Direct pojišťovny (2018)

2.2. Porovnání a shrnutí investiční činnosti vybraných pojišťoven

V předchozí podkapitole je čtenář obeznámen s analýzami investičních strategií vybraných komerčních pojišťoven. Následující podkapitola porovnává tyto analýzy a přichází i s odpovědí na otázku, zda existuje rozdíl v investování technických rezerv mezi pojišťovnami životními a neživotními, a případně v čem se investiční strategie těchto institucí liší. V této části je rovněž shrnuto, jaké položky finančního umístění jsou pojišťovnami využívány a jak velké podíly v jejich portfoliích představují.

Co se přístupu k riziku týče, všechny vybrané pojišťovny mají své investiční strategie poměrně konzervativní, nejvíce rizikově averzní je pak pojišťovna Direct. Jak je již však v předchozí podkapitole zmíněno, je to z důvodu jejího zaměření na čistě neživotní pojištění.

Značná část prostředků technických rezerv vybraných pojišťoven je umístována do dluhových cenných papírů, jejich podíl u nejvíce konzervativní pojišťovny (Direct) převyšuje hranici 80 %. Nejméně tento instrument využila v roce 2018 pojišťovna Kooperativa (52,2% podíl). Je ale nutné znovu zmínit, že u Kooperativy se jednalo o výjimku, jelikož v tomto roce již probíhala fúze s Pojišťovnou České spořitelny a jedním z důsledků byl výrazný růst v položce podílů v ovládaných osobách. Ten tak způsobil snížení podílu dluhopisů na celkových investicích Kooperativy. Pokud bychom do celkového finančního umístění započítali i finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, tak by do dluhových cenných papírů umísťovala nejméně finančních prostředků AEGON Pojišťovna (18,9 %).

Položka finančního umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, hrála největší roli u pojišťovny AEGON. Zastoupení této položky na celkovém finančním umístění bylo velmi významné, dosáhlo hodnoty 72 %. Příčinou je zaměření této pojišťovny primárně na investiční životní pojištění, které u ostatních analyzovaných pojišťoven nepředstavuje natolik významný a prodáváný pojistný produkt. Pojišťovna Direct, vzhledem ke svému zaměření na neživotní pojištění, vykazuje v této položce samozřejmě nulové hodnoty.

Akcíe a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem nejvíce využívá pojišťovna Allianz (11 %), nejméně pak AEGON Pojišťovna, u té je tato položka dokonce nulová. Do nemovitostí některé vybrané instituce vůbec neinvestují (AEGON a Allianz), pojišťovny Direct a Kooperativa do nich sice prostředky umísťují, avšak jejich podíl je velmi malý, nepřekračuje ani hranici 2 %.

Pokud se zaměříme na položku podílů v podnikatelských uskupeních, zjistíme, že velikost pojistitele a jeho zaměření činnosti nejspíše koreluje s její výší. Obě univerzální pojišťovny, Kooperativa i Allianz, mají totiž ve svém portfoliu několik společností, ve kterých mají rozhodující vliv. Finanční umístění v podobě podílů v ovládaných osobách představovalo v roce 2018 pro Kooperativu dokonce téměř 36 % celkových investic. Oproti tomu neživotní pojišťovna Direct a životní pojišťovna AEGON sem žádné prostředky technických rezerv neinvestuje.

Nejvíce diverzifikované portfolio má univerzální pojišťovna Kooperativa, která využívá téměř všechny možné investice, od konzervativních po dynamické. Další univerzální pojišťovna, Allianz, je konzervativnější, avšak stále je struktura jejího finančního umístění pestrá. Neinvestuje však žádné peněžní prostředky do staveb a pozemků. Oproti tomu nejméně diverzifikované portfolio má AEGON Pojišťovna, která 99 % investic směřuje do konzervativních dluhopisů a depozit u finančních institucí. Direct využívá prostředky technických rezerv k investicím převážně do dluhových cenných papírů. Depozita u finančních institucí, jenž se skládají z termínovaných vkladů splatných do 1 roku, hrála rovněž důležitou roli ve finančním umístění této neživotní pojišťovny (téměř 8% podíl). Pro univerzální pojišťovny neměla tato položka takové procentuální zastoupení.

Rozdíl v investiční strategii životních a neživotních pojišťoven tak dle výše uvedeného nebyl nijak značný, avšak pokud bychom hodnotili celkové finanční umístění, tedy počítali bychom i s finančním umístěním životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, došli bychom k závěru, že nejdynamičtější portfolio má právě jediná životní pojišťovna ve výběru, a to pojišťovna AEGON. Tato položka spojená s investičním životním pojištěním se totiž povětšinou skládá z již zmíněných akcií a ostatních cenných papírů s proměnlivým výnosem.

Závěr

Investování prostředků technických rezerv je naprosto nezbytnou součástí fungování pojišťoven na pojistném a finančním trhu. Efektivní rozložení investic v portfoliu je jednoznačně jedním z předních úkolů managementu těchto institucí, který by měl řádně zhodnotit rizikovost instrumentů, do kterých umisťuje dočasně volné prostředky. Jinou investiční strategii mohou zvolit pojišťovny životní a jinou pojišťovny neživotní. Z podstaty životního pojištění je možné využít dlouhodobější povahy závazků k investování do dlouhodobějších a tedy zpravidla výnosnějších aktiv. Naopak u neživotního pojištění musí management zohlednit krátkodobou povahu závazků a umisťovat prostředky technických rezerv do vysoce likvidních a bezpečných aktiv.

Hlavním cílem této bakalářské práce bylo zanalyzovat jednotlivé investiční strategie vybraných pojišťoven, porovnat je mezi sebou a dojít k odpovědi na otázku, zda opravdu tyto instituce využívají své prostředky podle zaměření jejich pojišťovací činnosti.

První část bakalářské práce se zaměřila na teoretická východiska. Čtenář je obeznámen s technickými rezervami a jejich členěním a následně mu jsou nastíněna rizika, se kterými se pojišťovny musí potýkat. Pozornost je věnována i současné situaci ohledně zdanění technických rezerv. Dále se práce věnuje již samotnému finančnímu umístění.

V rámci praktické části došlo k analýze celkem dvou univerzálních pojišťoven, jedné životní pojišťovny a jedné neživotní pojišťovny. Součástí práce bylo i porovnání investičních strategií těchto pojišťoven. Během této komparace zjišťujeme, že vybrané pojišťovny umisťují své prostředky poměrně konzervativně, značnou část svých rezerv totiž umisťují do dluhových cenných papírů. Potvrdilo se tvrzení, že neživotní pojišťovny, v tomto případě Direct pojišťovna, investují do vysoce likvidních instrumentů s nízkým rizikem.

Naopak u životní pojišťovny AEGON překvapivě zjišťujeme, že prostředky umisťuje konzervativně. Pokud bychom však brali v potaz i finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, investuje tato pojišťovna značnou část do dynamických instrumentů, většinou do akcií a ostatních cenných papírů s proměnlivým výnosem. Tato volba ale nezávisí na pojišťovně, ale na výběru investiční strategie samotnými pojistníky.

K přehlednému znázornění finančního umístění byly využity autorem vytvořené výsečové grafy a tabulky. Data pro jejich zpracování byla získávána výhradně z výročních zpráv jednotlivých pojišťoven.

Na závěr bych chtěl podotknout, že konzervativní investiční strategie pojišťoven na českém pojistném trhu pravděpodobně souvisí i s celkovým přístupem k investicím v České republice, který je velmi konzervativní až odměřený. Pokud bychom totiž srovnali přístup k volným penězům českých obyvatel a obyvatel ze západních zemí, zjistili bychom, že Češi drží tyto prostředky nejvíce v hotovosti a na běžných či spořicíh účtech. Naopak ve vyspělejších ekonomikách je běžné volné peníze spíše investovat do cenných papírů či podílových listů.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

- DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009. ISBN 978-80-86929-51-4.
- BÖHM, Arnošt a Karina MUŽÁKOVÁ. *Pojišťovnictví a regulace finančních trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-035-5.
- DUCHÁČKOVÁ, Eva a Jaroslav DAŇHEL. *Teorie pojistných trhů*. Praha: Professional Publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-015-7.
- VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4662-3.

Zákony a vyhlášky

- Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 304/2016 Sb.
- Vyhláška č. 502/2002 Sb., § 16

Elektronické zdroje

- *Pojistný obzor: Časopis českého pojišťovnictví* [online]. 2019, **2019**(3) [cit. 2019-12-15]. ISSN 2464-7381.
- Jan Matoušek: Vláda projíždá daňové příjmy budoucnosti. In: *Opojištění.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-12-15]. Dostupné z: <https://www.opojisteni.cz/pojistny-trh/rozhovory/jan-matousek-vlada-projida-danove-prijmy-budoucnosti/c:16703/>
- Argumenty pojišťoven o trestání za obezřetnost nejsou na místě. In: *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2019 [cit. 2019-12-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/v-mediich/2019/argumenty-pojistoven-o-trestani-za-obezr-35627>
- ŠÍDLO, Dušan. ČNB snížila maximální technickou úrokovou míru. In: *Poradci-sobě* [online]. 2015 [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: Poradci-sobe.cz/pojisteni/cnb-snizila-tum/
- Slovník. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/>
- Fakta a milníky. *Direct* [online]. [cit. 2019-12-15]. Dostupné z: <https://www.direct.cz/o-nas/fakta-a-milniky>

Výroční zprávy

- Výroční zpráva České asociace pojišťoven 2018
- Výroční zpráva Kooperativa pojišťovny 2018
- Výroční zpráva Allianz pojišťovny 2018
- Výroční zpráva AEGON Pojišťovny 2018
- Výroční zpráva AEGON Pojišťovny 2017
- Výroční zpráva Direct pojišťovny 2018

Seznam tabulek a grafů

Tabulky

Tabulka 1: Vývoj finančního umístění členů ČAP (tis. Kč).....	22
Tabulka 2: Finanční umístění pojišťovny Kooperativa v letech 2017-2018 (tis. Kč).....	25
Tabulka 3: Finanční umístění Allianz pojišťovny v letech 2017-2018 (tis. Kč).....	28
Tabulka 4: Finanční umístění AEGON Pojišťovny v letech 2017-2018 (tis. Kč)	30
Tabulka 5: Finanční umístění Direct pojišťovny v letech 2017-2018 (tis. Kč).....	33

Grafy

Graf 1: Největší pojišťovny v ČR dle předepsaného pojistného (k 31. 12. 2018)	22
Graf 2: Struktura celkového finančního umístění Kooperativa pojišťovny v roce 2018	27
Graf 3: Struktura celkového finančního umístění Allianz pojišťovny v roce 2018	29
Graf 4: Struktura celkového finančního umístění AEGON Pojišťovny v roce 2018.....	32
Graf 5: Struktura celkového finančního umístění Direct pojišťovny v roce 2018	34