

# Finanční krize modifikuje úlohu a postavení odvětví pojišťovnictví<sup>#</sup>

*Jaroslav Daňhel<sup>\*</sup> – Eva Ducháčková<sup>\*\*</sup> – Jarmila Radová<sup>\*\*\*</sup>*

Celosvětová finanční krize od svého loňského počátku až do dnešních dnů globálně negativně poznamenává fungování finančního systému ve všech jeho sektorech a stále hlouběji se promítá do reálné ekonomiky. Poslední vývoj vytváří zcela nové hospodářské prostředí, přinášející zcela nová rizika pro veškeré ekonomické subjekty. Oběťmi krize jsou mimo finančních institucí i celé, ekonomicky vyspělé státy, které se svými financemi nakládaly lehkovážněji, než bylo záhodno, respektive než mohla unést jejich ekonomika.

## Dopady finanční krize

Finanční krize naplno začala na začátku září minulého roku, kdy americká vláda musela zachránit dva největší hypoteční ústavy v zemi Fannie Mae a Freddie Mac, spravující téměř polovinu hypotečního trhu v USA. Následně zkrachovala ikona investičního bankovníctví – americká banka s modrou krví Lehman Brothers a následně i další banky a finanční instituce renomovaných zvučných jmen. Následné extrémně volatilní burzovní obchodování, nemající již nic společného s fundamenty, bylo a je indikátorem vážného rozkladu globálního finančního systému. Krize se závažným způsobem dotkla i odvětví pojišťovnictví, přitom právě pojišťovny se v minulosti projevovaly jako instituce mající sníženou citlivost na ekonomické cykly.

S trvajícím problémy na finančních i akciových trzích se obávaná krize doslova přelila ze Spojených států do Evropy. Následovala rychle postupující recese v reálné ekonomice, spojená s výrazným snižováním poptávky, analytici předpovídají pro rok 2009 nejnižší výkon světové ekonomiky od druhé světové války. Rychlost zhoršování ekonomických indikátorů je překvapivě bezprecedentní, analytici nepamatují takto nespojitě skokové chování ekonomiky. Jde zřejmě o nejhorší finanční a hospodářskou krizi za celou generaci. Dosavadní záchranný balík na zastavení prohlubující se globální ekonomické krize odhadl list *The Christian Science Monitor* na sumu přes dva bilióny dolarů (přes 44 biliónů korun).

Odrazem této bezprecedentní situace bylo i letošní Světové ekonomické fórum v Davosu. Charakteristické pro něj byl již sám fakt, že mezi účastníky měli převahu politici oproti ekonomům, v minulosti tomu bylo vždy naopak. Charakteristické pro jednání byly i určité

---

<sup>#</sup> Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Změny v úloze a postavení odvětví pojišťovnictví a investičního bankovníctví v globální éře ve světě a v ČR* registrovaného u Grantové agentury České republiky pod evidenčním číslem 402/09/1507.

<sup>\*</sup> Prof. Ing. Jaroslav Daňhel, CSc. – profesor; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, Česká republika, <danhel@vse.cz>.

<sup>\*\*</sup> Prof. Ing. Eva Ducháčková, CSc. – profesorka; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, Česká republika, <duchack@vse.cz>.

<sup>\*\*\*</sup> Doc. Ing. Jarmila Radová, Ph.D. – docentka, vedoucí katedry; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, Česká republika, <radova@vse.cz>.

rozpaky nad tím, jak složitou situaci řešit. Nejvíce stoupenců nakonec získal návrh na vytvoření špatné banky, do které by se převáděla problematická „toxická“ aktiva, která nyní zamořují světový finanční systém, namísto dalšího nalévání veřejných prostředků do bank a tedy jejich zestátnování. Tento model však skrývá určité „transakční“ náklady v podobě „deglobalizace“ financí a omezení zahraničních úvěrů, protože v první etapě by očištěné banky měly půjčovat hlavně doma.

Globální ekonomika, jíž Mezinárodní měnový fond pro letošní rok předpovídá poprvé od druhé světové války růst blízky nule, nebude moci oživit, dokud se nestabilizuje finanční systém. A k této stabilizaci zřejmě nedojde, dokud vlády z bilancí bank neodstraní špatné dluhy a další problematická aktiva zamožující bankovní systémy od americké hypoteční krize.

Toto řešení by mělo umožnit, aby zbylý „dobrý bankovní sektor“ získal nový soukromý kapitál a hlavně obnovil úvěrovou aktivitu, aniž by to vyžadovalo zestátnění bank. Samozřejmě nutno vyřešit těžkou otázkou oceňování „toxických“ aktiv. Je to však zřejmě jediná možnost, jak pro soukromé investory odstranit neustálou hrozbu znárodnění, která bankám ztěžuje přístup k novému soukromému kapitálu. Jen připomeňme, že podobné řešení přijala v době bankovní krize i Česká republika, která pro očištění bank od špatných úvěrů z transformace 90. let vytvořila Českou konsolidační banku. Guvernér kanadské centrální banky Mark Carney v Davosu připomněl, že politici se jasně zavázali, že žádnou systémově důležitou finanční instituci už padnout nenechají. Dokonce se to píše v čele komuniké ze schůzky ministrů financí G7 z loňského října. Hlavním požadavkem bude, aby banky, jimž se očištěním portfolia pomohlo, obnovily úvěrovou aktivitu hlavně na domácím trhu. Návrat do stavu před poslední vlnou globalizace minulých dvou desetiletí, kdy banky půjčovaly hlavně doma, však nebude dobrou zprávou pro rozvojový svět a pro svobodný trh vůbec. Obdobnou variací a totéž téma jsou u některých politiků patrné protekcionistické snahy (Sarkozy: „automobily francouzských značek se musí vyrábět ve Francii“).

Z předchozího textu je zřejmé, o jak bezprecedentní problémy jde a že dokonce v některých ohledech erodují samotná paradigmata ekonomie. Přitom vývoj světového hospodářství, zejména v první polovině uplynulé globální dekády, se jevil jako éra stabilního hospodářského růstu při mírné inflaci, s nízkými úrokovými (a rizikovými) sazbami a hlavně bez volatilních výkyvů na finančních trzích. Na trzích po předchozí volatilní epizodě spojené se splasknutím cenové akciové bubliny panovala optimistická nálada, výrazně klesala averze k riziku, investoři se pouštěli do realizace stále rizikovějších strategií. Umírněný růstový a hlavně stabilní vývoj měl do budoucna podpořit a zajistit

- jednak trend mezisektoriální integrace ve finanční sféře počínaje strategií bankopojištění a vytvářením multifunkčních finančních konglomerátů konče,
- jednak konkrétní záměr zefektivnění dohledu nad finančními institucemi implementací efektivních nadnárodních regulatorních projektů zvyšujících stabilitu a klientskou bezpečnost ve všech druzích finančních služeb.

Na konci roku 2007 již začínalo být evidentní, že v této, jinak příznivě se jevící době byly ve světové ekonomice založeny závažné nerovnovážné procesy: docházelo k hrubému porušování základních ekonomických zákonů zejména v poměru mezi produkcí a spotřebou (zejména v některých národních ekonomikách), tedy dlouhodobým žitím na dluh buď prostřednictvím veřejných financí anebo spotřebitelských či hypotečních úvěrů nad rámec, který je ještě únosný v rámci tržních pravidel. Celosvětový, zejména pak americký hospodářský růst byl založen na masivní úvěrové expanzi (Dvořák, 2008). Ekonomika USA s dolarem představujícím světovou rezervní měnu logicky podporovala v této situaci

neadekvátní domácí spotřebu. Pro zcela nový charakter finanční krize byl důležitý fakt, že narůstající dluhový problém byl v masovém měřítku dlouho zakrýván inovativními finančními instrumenty, zejména strukturovanými úvěrovými produkty v sekuritizované podobě. Rizikově neaverzní neadekvátní hordové chování soukromých finančních institucí, vytvářejících tlak na spekulativní rizikovou alokaci volných zdrojů, bylo finančními trhy nepřiměřeně dlouho tolerováno. Navíc se v této souvislosti jako nepřliř účinná, prakticky nefunkční, ukázala regulatorní opatření, zaměřená na minimalizaci kreditního rizika, kterou bylo vcelku snadné inovativními produkty obejít. Záhy se začala projevovat nízká absorpční schopnost trhů ohledně informací o neúměrném zadlužování rodin i celých států, o cenových bublinách na trzích některých aktiv a pasiv, atd., tedy o zhoršování parametrů globální nerovnováhy a prvních příznacích krize.

## Dopady finanční krizi v rámci odvětví pojišťovnictví

Finanční krize postihla všechna odvětví finančních služeb, tedy včetně pojišťovnictví. Toto odvětví až do současné doby platilo za osvědčenou konzervativní instituci, umožňující lidské společnosti efektivně finančně eliminovat důsledky nahodilosti. V poslední době však pojišťovnictví reflektuje (s určitým časovým zpožděním) okolní globální volatilní ekonomické prostředí a v některých případech jeho účinnost začíná narážet na bariéru komerčního způsobu jeho provozování. Uplynulá dekáda totiž pro světové pojišťovnictví nebyla zdaleka tak příznivá, jak se jevílo obecně. Podstatné oslabení zdrojů světového pojišťovnictví přinesly na přelomu millenia velké katastrofální škody jednak z tradičních pojišťovaných rizik (povodně, hurikány), jednak z nových nebo modifikovaných rizik (terorismus, SARS, BSE apod.) (Daňhel, 2005). Dlouhodobě se ukazuje na trend v nárůstu velkých škod. Rok 2008 je považován z pohledu velikosti škod za třetí nejnákladnější v historii (podle údajů očištěných o inflaci): celkové škody dosáhly 200 mld. USD (v roce 2005 to byly 232 mld. USD v souvislosti s hurikány v USA, vyšší byly škody ještě v roce 1995 v souvislosti se zemětřesením v Kobe v Japonsku), pojištěné škody se v roce 2008 odhadují až na 50 mld. USD.<sup>1</sup>

**Tab. 1: Největší pojistné události z celosvětového pohledu**

Událost	Oblast	Rok	Pojištěné škody v mil. UDS
<b>Hurikán Katrina</b>	USA, Bahamy	2005	68 515*
<b>Hurikán Andrew</b>	USA, Bahamy	1992	23 654*
<b>Teroristický útok WTC, Pentagon a další</b>	USA	2001	21 999*
<b>Zemětřesení Northridge</b>	USA	1994	19 593*
<b>Hurikán Ike</b>	USA, Karibik	2008	15 000 <sup>+</sup>
<b>Hurikán Wilma</b>	USA, Mexiko, Jamaika, Haiti	2005	13 339*

Vysvětlivky: \* indexováno k roku 2007, <sup>+</sup> odhad.

Zdroj: Enz, R. – Karl, K. – Mehlhorn, J. – Schwarz, S. (2008, s. 40).

Pojišťovny a i zajišťovny jako pojišťovny poslední instance, organizované na komerční bázi, musí dbát o ekvivalenci příjmů a výdajů a tudíž se musí bránit nekontrolované výši

<sup>1</sup> Na základě informací na [www.munichre.com](http://www.munichre.com), [www.swissre.com](http://www.swissre.com).

možných výplat škod. Za tím účelem nejčastěji stanovují horní hranice (limity) svých plnění. Tím se výrazně snižuje riziko ruinování pojišťovny, současně se tím i snižuje společenská účinnost pojištění, zejména v případě velkých katastrof, kdy je právě finanční eliminace škod společensky nejpotřebnější. Pojišťovny v pojistných podmínkách také často používají výluk z pojištění a vcelku vlažně se staví k pojišťování nových „emerging“ rizik, zejména v oblasti IT, nových technologií, škod na životním prostředí, atd. V poslední dekádě se tudíž intenzivně hledaly alternativní formy řešení finančního přenosu důsledků nahodilosti, které by pokryly vzniklou mezeru v dosavadním finančním řešení důsledků nahodilosti.

V rámci hledání optimálního vícevrstevového a vícezdrojového financování závažných důsledků nahodilostí, zejména přírodních katastrof, se již nelze obejít bez spoluúčasti veřejných financí. V zemích, které jsou často navštěvované živelními pohromami se proto v rámci veřejných financí vytvářejí speciální fondy pro určitý stupeň řešení rozsahu živelní katastrofy. Z pohledu současného, vcelku zásadního přehodnocování pohledu na derivativní instrumenty, je závažnou skutečností, že v minulé dekádě začalo intenzivnější využívání např. tzv. katastrofických bondů pro rozproštění financování katastrof na celé finanční trhy.

Současně se v minulé dekádě projevovala snaha reagovat na období vysoké volatility finančních trhů po splasknutí cenové bubliny akcií dot.com na konci devadesátých let tak, aby se podobné jevy neopakovaly. Zvýšení stability finančních trhů, klientské bezpečnosti a snížení asymetrie informace mezi účastníky finančních interakcí měly napříště zajistit efektivnější regulační projekty Basel, Solvency, EEV, MiFiD, IFRS atd. Cílem implementace jednotlivých etap regulačních projektů mělo být dosažení harmonizace regulace a uceleného, komplexního „risk based approach“ tak, aby konzistentní regulace udržela krok s měnícím se trhem (KPMG, 2007). Těmto představám ovšem současná finanční krize zasadila těžkou ránu, znovu se tak otevřela otázka, zda je možné státní regulací takového cíle vůbec dosáhnout.

Průběh krize jednoznačně prokázal, že zcela nebo i jen zčásti v mezičase implementované regulační projekty, zejména Basel a Solvency, nedokázaly problémy identifikovat, ani indikovat, natož krizové důsledky oslabit, což se týká prakticky všech finančních tržních segmentů.

## **Dopady finanční krize na pojistitele**

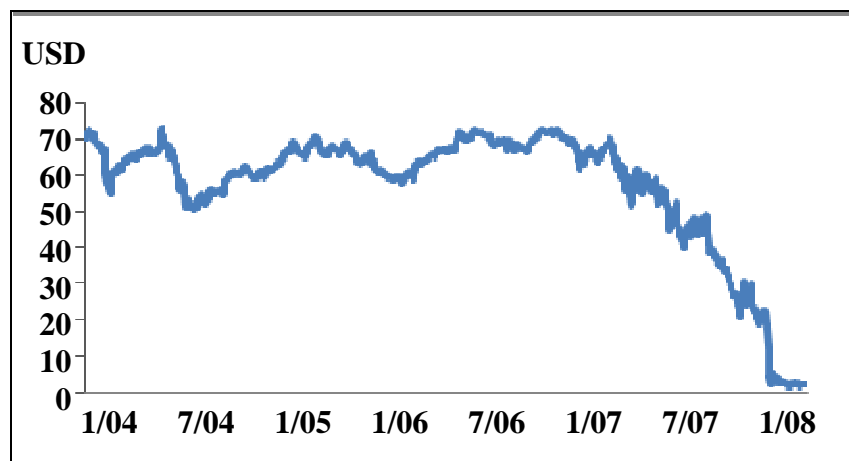
Pojišťovny byly expozici nákazy vystaveny dvojím způsobem:

- jednak možnou riskantnější strategií svých manažerů co do konstrukce pojistných produktů, eventuálně kvazi produktů,
- jednak pádem hodnoty aktiv pojišťovny v portfoliu, kryjícím její pojistně technické rezervy.

Příkladem aplikace riskantní strategie jsou pojišťovny, nabízející kvazipojištění inovativních finančních produktů. Lavina krizové infekce tak strhla největší pojišťovnu dluhopisů, společnost MBIA a další významnou pojišťovnu v tomto segmentu - pojišťovnu Ambac Financial Group, obě ještě nedávno se pyšnicí ratingem AAA. Jinak skvělou pojišťovnu AIG, patřící do první světové desítky firem, až do kolapsu rovněž s ratingem AAA, stáhly do propasti aktivity jediného oddělení, specializovaného na instrumenty Credit Default Swap (CDS). Virus, který povalil pojišťovacího obra, se zrodil v neformálním, ale i zcela autonomním londýnském oddělení AIG Financial Products, ve kterém pracovalo pouhých 377 zaměstnanců. Zhoubný virus rostl v prostředí závratně vysokých platů, laxního

dohledu a slepé víry v modely finančního rizika. Nakonec téměř zničil jednu z nejobdivovanějších společností na světě, zdánlivě silnou pojišťovnu s aktivy přesahujícími tisíc miliard dolarů, 116 000 zaměstnanci a pobočkami ve 130 zemích.

**Obr. 1: Vývoj cen akcií pojišťovny AIG na New York Stock Exchange**



Zdroj: Capital Economics (2008).

Je naprosto šokující, jak toto malé oddělení dokázalo zničit celou společnost. Z počátku se jevilo, že pracovníci londýnské afilace našli způsob, jak zázračně vydělávat na derivátech, využívající k tomu dobrý rating a silnou finanční pozici AIG. Posléze se to ale celé vymklo kontrole. Symptomatické bylo, že londýnské oddělení muselo být založeno ne jako pojišťovna, ale jako banka, tudíž muselo svým obchodním partnerům doručit kolaterál ihned, jakmile klesla cena podkladového aktiva. Za závazky oddělení v plné výši ručila mateřská společnost AIG. A tak začala její klesající spirála, která byla odstartována propadem na trhu nemovitostí. Probíhající exekuce domů spustily lavinu pochybností o bonitě dluhů v celém úvěrovém spektru. Jak postupně hodnoty dluhů klesaly, byla AIG Financial Products zavalována žádostmi o kolaterál za své CDS.

Ještě během roku 2007 oddělení tvrdilo, že jeho rizikové modely jsou spolehlivé a portfolio konzervativní. V zápětí se ale metody, které AIG používala k oceňování derivátů, staly terčem kritiky ze strany obchodních partnerů. V únoru auditoři našli problémy ve firemním účtování CDS. V červnu začali celé účetnictví AIG vyšetřovat regulátoři. Konec je všeobecně známý: 16. září ratingové agentury Moody's a Standard and Poors provedly downgrade ratingu společnosti, cena akcií během dne propadla o 95 % a večer FED oznámil poskytnutí úvěru pro AIG ve výši 85 mil. USD výměnou za warrant na 80 % akcií firmy, což prakticky znamenalo její znárodnění.

CDS je inovativní derivátový instrument, který svou konstrukcí umožňuje přenos kreditního rizika. Před vznikem tohoto instrumentu nebyl ve většině případů přenos tohoto druhu rizika v podstatě vůbec možný. Existující expozici vůči protistraně nebylo možné eliminovat jinak než samotným prodejem těchto aktiv. Toto je navíc možné jen v konkrétním případě sekuritizovaných dluhových instrumentů – dluhopisů, pro které existuje likvidní sekundární trh. Převést nároky z titulu poskytnutého úvěru na třetí osobu bylo zpravidla možné pouze za podmínky souhlasu dlužníka, pokud převoditelnost dluhu nebyla součástí ujednání v úvěrové smlouvě. CDS v tomto znamenají průlom a trh s nimi lze chápat jako trh s garancemi za splacení závazků jejich emitentů. Tento trh s jištěním svými nominálními objemy dokonce výrazně přerostl samotný objem trhu s původními dluhopisy, z čehož

vyplývá, že na něj subjekty vstupovaly nejen za účelem zajištění své expozice vůči dlužníkům, ale také čistě ze spekulacních motivů neboli ve snaze vydělat na očekávaném vývoji bonity jednotlivých dlužníků. Spekulovat přitom bylo možné na obě vývojové tendence kreditní kvality dlužníků.

Obsahem kontroverzního instrumentu byl tedy transfer rizika ztráty bonity cenných papírů, tedy vlastně určitá forma pojištění proti finančnímu úpadku emitenta dluhopisu, ovšem oproti klasickým pojistným produktům s jednou nepřijemnou výjimkou: tradiční pojistné produkty jsou svými kalkulačními modely předmětem konzervativního dozoru, zejména co do výše pojistně-technických rezerv dostatečných pro krytí pojistných událostí atd., instrument CDS nepodléhal žádnému dozoru či kontrole a reguloval se prakticky sám prostřednictvím International Swap and Derivative Association, jejímiž členy byli finanční instituce, tedy samotní investoři.

Spoléhání se na vysoký rating instrumentů se tudíž ukázalo jako zcela neúčinné: v případě strukturovaných cenných papírů tahaly pojišťovny v mnoha ohledech za kratší konec problému asymetrie informace, cenné papíry pojišťovaly podle vstřícného ratingu uděleného příslušnému cennému papíru (renomované) ratingovou agenturou, která byla prakticky jediná, kdo byl plně obeznámen s obsahem a kvalitou podkladových aktiv sekuritizovaného cenného papíru, označovaného jako bonitní. Po bitvě se ozývají hlasy, zda ratingové agentury byly skutečně tak nezávislé, jak se to v období před krizí jevilo.

Jinou variací na totéž téma jsou přímé ztráty pojišťoven, způsobené pádem ceny svých aktiv. Pojišťovny, které do svých portfolií nakupovaly tato aktiva s vysokým ratingem, odepisují ztráty ze svého času prvotřídních dluhopisů banky Lehman Brothers, islandských bank apod.

Shrňme-li obě příčiny, pak současná situace pojišťoven, které se dostaly do obtíží, má společného jmenovatele: otřesení důvěry v ratingové agentury a rovněž ve strukturované sekuritizované dluhopisy.

### **Možnosti regulace při řešení krizových jevů**

V této souvislosti nutno říci, že i samotná kategorie asymetrie informace na trzích v současnosti prochází určitými názorovými modifikacemi. Dosud většinový názor o deformaci trhu asymetrií informace, za který byly rozděny Nobelovy ceny za ekonomii v roce 2001, je v současnosti kritizován za potlačování ideje o člověku jako unikátní individuální bytosti sledující své jedinečné cíle a která má meziosobně nesrovnatelné užítky a snaží se učinit z něj pouhý objekt matematizovatelné analýzy.

V situacích, kdy se ekonomika propadne na dno cyklické sinusoidy, je veřejností a následně politiky požadováno, aby byly finanční trhy více přísněji a lépe regulovány, aby už podobná krize nikdy nenastala. Vyznavači státních zásahů do ekonomiky obvykle hledají příčiny krizového selhání v předchozí přílišné volnosti trhu (Sarkozy: „málo regulovaný kapitalismus“), přestože se tyto situace periodicky opakují, kýžený efekt zdokonalené regulace po přestálé krizi se v dosavadní historii ještě nedostavil. Současné krize před příznivce regulace staví paradox: krize byla spuštěna na nejregulovanějším trhu jaký kdy v bankovním moderního vyspělého světa existoval.

Přesto některá postátnění, četná korporativní převzetí a neuvěřitelná expanze suverénních fondů v současnosti prudce posilují úlohu státních aparátů. Je to důsledek faktu, že se

v hektickém krizovém prostředí snižuje počet zastánců myšlenky nechat řešení v ruce tržního systému samotného, tedy chápání recese jako ozdravné terapie a pročišťování spontánními tržními procesy. Přitom se dosti jasně ukazuje, že zásadní řešení současných krizových projevů nepříjde ze strany vlád, regulátorů, od MMF, EBRD, nebo Světové banky, ale bude muset vycházet z disciplinovanosti samotného trhu. Mezi finančníky, vládami a regulátory bude třeba nalézt nový koncept vzájemných vztahů. Ilustrací nekonceptní improvizace je loňská akce největších čtyř zemí v eurozóně, které se jednostranně vyvázaly z paktu stability, čímž ohrozily stabilitu eura a svými zárukami za vklady dále podporovaly rizikově neaverzní až morálně hazardní chování účastníků finančních trhů. V těchto souvislostech pak byla nutně nastolena otázka o smyslu dokumentů typu paktu stability, k nimž pak v krizových situacích jejich signatáři ztrácejí respekt.

Trh svými mechanismy k obnovení globální rovnováhy bude ovšem moci v současných podmínkách působit omezeně. Nelze předpokládat, že se změní postavení dolaru jako hlavní rezervní měny. Mimo působení trhu zůstane problém vývoje zadlužení vlády USA, problém uvolňování kurzu čínské měny atd.

Ve všech těchto souvislostech je stále otevřenější otázkou, do jaké míry bude účinné pokračovat v implementaci regulatorních projektů pro finanční trhy. Zejména pro pojišťovnictví je velmi těžko zodpovědět, zda i dosud ne zcela do praxe implementovaný model Solvency II v oblasti řízení rizik pojišťovny, by si i při již plné implementaci poradil s mimořádnými či nepravděpodobnými událostmi současné finanční krize a zda z tohoto důvodu jej nebude třeba modernizovat anebo dokonce, jak naznačují poslední krachy jednání v rámci EU o reformách dohledu nad pojišťovnictvím, projekt Solvency II v jeho současné podobě opustit (srv. Ducháčková, 2007).

V roce 2007 na základě provedeného průzkumu Centrem pro studium finančních novinek v New Yorku a PricewaterhouseCoopers byl sestaven žebříček třiceti tří rizik (viz Poistné rozhlady, 2007), jejichž realizace se nejvíce obávají komerční pojišťovny. Na prvním místě to je přílišná regulace a až na druhém místě živelní pohromy. Za regulatorní riziko je považováno především přehlížení soukromého charakteru regulovaných subjektů. Některé státní orgány se stále chovají tak, jako kdyby regulovaly státní subjekty. Časté přizpůsobování se změnám předpisů jde na úkor přizpůsobování se tržním změnám a je dosti nákladné a ve svém důsledku může i vést k výrazné distorzi vybraných právních vztahů, podnikatelského, konkurenčního prostředí apod.

Snížení regulatorního rizika má za cíl iniciativa směřující k hodnocení dopadů regulace RIA (Regulatory Impact Assessment), což je soustava metod směřujících k systematickému hodnocení negativních a pozitivních dopadů variant navrhované či existující regulace. Zkušenosti zemí, kde již byla RIA implementována, ukazují, že správně vytvořený a aplikovaný systém hodnocení dopadů regulace napomáhá ke zlepšení efektivnosti a účinnosti tržně konformního řízení odvětví ekonomiky a v širším kontextu přispívá k posílení výkonnosti tržního hospodářství a zlepšení fungování hospodářské soutěže.

Je ovšem třeba zdůraznit, že proces hodnocení dopadů regulace nenahrazuje politické rozhodování, pouze vytváří předpoklady pro jeho kultivaci. Implementace procesu RIA do legislativního procesu vyžaduje silnou politickou podporu na překonání projevů byrokracie a je otázkou, do jaké míry v podmínkách finanční krize bude k takovém jednání prostor a především politická odvaha.

## Závěr

Současný globální svět je charakteristický časovou a prostorovou kompresí jevů, které souvisejí se současnou světovou finanční a hospodářskou krizí. To se projevuje jak utvářením nového ekonomického prostředí, tak modifikováním samotného obsahu tradičních ekonomických kategorií. Důsledky současné krize se výrazně dotkly i odvětví pojišťovnictví. Přitom právě pojišťovny se v minulosti projevovaly jako instituce mající sníženou citlivost na ekonomické cykly. V devadesátých letech nastoupené trendy mezisektoriální integrace a implementace efektivnějších regulatorních projektů prochází v posledním období závažnými korekcemi. Mezi finančníky, vládami a regulátory bude třeba, jak naznačilo i letošní finanční forum v Davosu, nalézt nový koncept vzájemných vztahů. Finanční krizí prokázaná neschopnost regulatorních projektů a i konkrétních modelů řízení rizik poradit si s mimořádnými nebo nepravděpodobnými událostmi, vyvolává potřebu jejich přehodnocení a modernizace. Týká se to zejména zamezení obcházení potřebné konzervativní regulace inovativními spekulativními finančními instrumenty a modernizace způsobu hodnocení bonity finančních institucí a finančních instrumentů vůbec.

## Literatura

- [1] Capital Economics (2008): *AIG Bailout Shows How Bad Conditions Have Become*. London, Capital Economics, Global Markets Update, 17. 9. 2008.
- [2] Poistné rozhl'ady (2007): *Rebríček poistných rizík vedie prílišná regulácia*. Poistné rozhl'ady, 2007, č. 3, str. 1.
- [3] Daňhel, J. (2005): *Quality changes in Commercial Insurable Risk*. Acta Oeconomica Pragensia, 2005, roč. 13, č. 4, s. 113–120.
- [4] Ducháčková, E. (2007): *Rizika pojišťovacích institucí a jejich řízení*. Auditor, 2007, roč. 14, č. 4, s. 11–17.
- [5] Dvořák, P. (2008): *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha, C. H. Beck, 2008.
- [6] Enz, R. – Karl, K. – Mehlhorn, J. – Schwarz, S. (2008): *Natural Catastrophes and Man-Made Disasters in 2007: High Losses in Europe*. [on-line], Zurich, Swiss Reinsurance Company, Sigma, 2008, č. 1, [cit. 20. 2. 2009], <<http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files//var/dis/natcat.pdf>>.
- [7] KPMG (2007): *Insurance Insights*. [on-line], München, KPMG, c2007, [cit. 20. 2. 2009], <<http://www.kpmg.lu/Download/Brochures/2007/InsuranceInsights2007.pdf>>.



## **Finanční krize modifikuje úlohu a postavení odvětví pojišťovnictví**

*Jaroslav Daňhel – Eva Ducháčková- Jarmila Radová*

### **ABSTRAKT**

Článek analyzuje současnou finanční krizi jako výsledek předchozí expanze úvěrů a poskytování hypotečních úvěrů nad rámec tolerování tržních principů. Vznik finančních problémů je spojen s finančními inovativními instrumenty, v sekuritizované podobě. Za pomoci těchto instrumentů bylo možné bez bariér státní regulace, aby bankovní sektor získal nový soukromý kapitál a obnovil úvěrovou aktivitu. Autoři ukazují na roli investičního bankovníctví a ratingových agentur v tomto procesu. Zvláštní pozornost je věnována vlivu finanční krize na pojišťovnictví. Krize v pojišťovnictví se projevuje jako důsledek dvou vlivů: jednak riskantnějších strategií pojistitelů v konstrukci pojistných produktů zahrnujících inovativní finanční produkty a jednak jako důsledek snížení hodnoty aktiv pojišťovny. Článek pojmenovává vliv otázky asymetrie informace na možné dopady na pojistitele v souvislosti s finanční krizí. Zabývá se regulatorními projekty (zejména Solvency II pro pojišťovací činnost) a jejich možným dopady na pojišťovací trh.

**Klíčová slova:** Finanční krize; Inovativní finanční instrumenty; Regulatorní projekty; Ratingová agentura; Vliv krize na pojišťovnictví; Možnosti státní regulace pojišťovnictví.

## **Financial Crisis Modify Role and Position of Insurance Branch**

### **ABSTRACT**

This article is dealt about present financial crisis as a result of previous credit expansion through public finance, consumer or mortgage credits above the frame tolerable of market principles. Debt problem was masked with financial instrument innovations namely structured bonds in securing form. By the help of these instruments were walked around the state regulatory barriers and postponed assignment of disequilibrium. Authors show on the role of investment banking and rating agencies in this process. Special attention is paid to impact of financial crisis on insurance business, partly from the point of view of obligations insurance, partly from the point of view of portfolio impacts. The article calls attention on asymmetry information problem and possible influence of crisis impact on stabilization regulatory projects (namely Solvency II for insurance branch) which have had made more efficient governmental supervisory body on financial markets.

**Key words:** Financial crisis; Financial instrument innovations; Regulatory projects; Rating agency; Crisis impact to insurance branch; Possibility of state regulatory of insurance market.

**JEL classification:** D74, D81, D82, G22.