

NOVÉ PRVKY V ARCHITEKTUŘE POJISTNÝCH TRHŮ V SOUČASNÉ GLOBALIZAČNÍ ÉŘE

Eva Ducháčková, Jaroslav Daňhel, Vysoká škola ekonomická v Praze

Úvod

Cílem článku je analýza situace na pojistných trzích ve změněných podmínkách na počátku 21. století, které vyplývají na jedné straně ze změn na finančních trzích a na druhé straně z výskytu a rozsahu škod, zejména škod katastrofického rozsahu. Důsledkem těchto změn je nový přístup pojistitelů a zajistitelů ke krytí zejména majetkových škod. Tento nový přístup se projevuje v přehodnocování pojistitelnosti kvalitativně se měnících rizik, v nových prvcích uplatňovaných v konstrukci pojistných produktů a ve změnách v kalkulaci pojistného i zajistného. Současně tyto přístupy vedou k potřebám jiných způsobů řešení existujících rizik právě vzhledem k přehodnocování (vylučování) pojistitelnosti některých rizik ze strany pojistitelů.

1. Změny podmínek pro fungování světového pojistného trhu a národních pojistných trhů v posledním období

Současný, stále více se globalizující a polarizující svět je světem převratných, někdy i dosti dramatických změn, které však neposouvají vývoj vždy jednoznačně pozitivním směrem. Namísto konkrétních a hlavně viditelných výsledků obecného altruistického globálního směřování k rovnoměrnějšímu využívání materiálních pozemských statků všemi obyvateli naší planety se spíše bohatí stávají ještě bohatšími a chudí ještě chudšími. Navíc progresivní růst produkčních schopností, technický a technologický pokrok přináší lidské společnosti i vyšší zranitelnost, za růst materiálního bohatství je někdy třeba zaplatit dosti vysokou cenu. Mimo jiné nevhodným lidským zásahům jsou vědci připisovány změny klimatu a zvyšující se intenzita živelních pohrom.

Takto celkově nejednoznačně se jevící vývoj moderního světa se pak pochopitelně ne všem líbí a ne všichni jsou pro takto se projevující globální společnost uzpůsobeni. Vedle až příliš častých antiglobalizačních incidentů, účetních skandálů, počítačového pirátství atd. je pak nejzávažnějším negativním důsledkem zvyšování geopolitického napětí, vrcholící konfrontačním střetem demokratických a fundamentalistických civilizací a vlnou terorismu.

Samostatnou, dosti kontraverzní kapitolou je v poslední dekádě vývoj na finančních trzích. V rozvinutých tržních ekonomikách „nadbytku“ získávají institucionální investoři stále více finančních prostředků, které se pak všemožně snaží na trhu alokovat. Agresivní úsilí o adekvátní alokaci vyvolává prvky nestability a poruch ekonomické rovnováhy. Subjekty finančního trhu jsou pod silným konkurenčním tlakem nuceny výrazně měnit své chování a reagovat na proměnlivé podmínky. Na konci devadesátých let se podle G. Sorose finanční trhy chovaly nikoliv jako kyvadlo s předpověditelným

pohybem, ale jako demoliční koule, která se zcela vymkla kontrole a sráží slabé. Vysoká volatilita chování jednotlivých segmentů finančního trhu následně přinesla závažné otrěsy při splaskávání cenové bubliny zejména na trzích kapitálových a silně znejistila institucionální investory, naopak přinesla vyšší šance spekulantům. Analytici v té době upozorňovali na symptomy možného vzniku světové finanční krize, která by tentokrát byla globální. Není tudíž divu, že v té době volali někteří významní politici (tehdejší britský premiér, tehdejší německý ministr financí) po „nové architektuře“ finančních trhů, která by znemožňovala některým „investorům“ chovat se jako v kasinu. Jako vcelku jednoznačný závěr z tohoto turbulentního období, který postupně berou na vědomí i ortodoxní liberálové, se jeví potřeba tržně konformní regulace finančních trhů.

Druhou stranou mince je, že v takto rozkolísaném prostředí, kdy se v nových kontextech znovu důrazně potvrzuje obecný axiom o nepředvídatelnosti externího světa, logicky stoupá zájem o posilování institucí, které poskytují určité životní jistoty a konzervativní záruky jistých forem vývojové kontinuity v neklidné lidské komunitě. Historicky je jedním z nejvýznamnějších nástrojů tohoto typu pojištění, původně vzniklé jako atribut solidarity při nešťastných nahodilých událostech, nicméně i ve své dnešní zkomercializované podobě stále prokazující určitou bazální účinnost při finanční eliminaci škod způsobených náhodnými vlivy. Vedle vzájemného a komerčního pojiš•ovnictví historicky zabezpečovaly finanční kontinuitu při eliminaci negativních důsledků nahodilosti na lidskou společnost také veřejné finance.

2. Regulace pojiš•ovnictví jako součást regulace finančních trhů v rámci Evropské unie

Ve všech těchto naznačených souvislostech se dostává do popředí otázka, zda tržně konformní regulatorní opatření, zaváděná v současnosti ve světě, a zejména v rámci EU k vylepšení architektury finančních trhů, jsou dostatečná pro zabezpečení jejich adekvátního fungování, a také, zda to platí i pro jeden z nejsenzitivnějších segmentů, výrazně ovlivňovaný v ekonomických výsledcích náhodnou veličinou – pro pojistný trh.

Páteří finančních trhů jsou bezesporu trhy bankovní. Stabilita bankovního sektoru je důležitým předpokladem pro celkový pozitivní a kontinuální ekonomický vývoj. Od bankovní regulace se odvíjejí některé analogie pro ostatní segmenty finančních trhů. V minulém století vznikl Basilejský výbor pro bankovní dohled jako nadnárodní instituce, která se snaží o regulaci bankovního sektoru ve směru konzistentního působení k vyššímu finančnímu zdraví a stabilitě. Po normě Basel I, vydané na konci osmdesátých let, bude v průběhu roku 2006 implementován předpis Basel II reflektující současnou situaci na bankovním trhu, jehož hlavní principy budou promítnuty do Evropských směrnic a budou závazné pro všechny banky a další subjekty podléhající právu EU. Vnitřním obsahem trojpilířového systému je stanovením minimálních kapitálových požadavků, zlepšení práce s bankovními riziky, dále zpřesnění metodiky účinného státního dohledu a v neposlední řadě dodržování tržní disciplíny. Implementace Basel II by měla přinést vyšší stabilitu pro komerční bankovníctví a vyšší bezpečnost pro jeho klienty.

Jednou z možných příčin bankovních krizí, která sehrála významnou roli i v české bankovní krizi druhé poloviny devadesátých let, je relativně vysoký poměr cizího kapitálu k vlastním zdrojům. Toto specifikum je charakteristické nejen pro bankovníctví, ale

i pro pojiš•ovnictví, z čehož plyne obecná oblíbenost investic do bank, spořitelen a pojiš•oven. Pro akcionáře je velmi přitažlivá obsluha nízkého vlastního kapitálu, jehož velikost je několikanásobně překonávána dosahovaným obratem (v pojiš•ovně ročně inkasovaným pojistným), ve kterém je ovšem kalkulována zisková přírážka (v pojiš•ovnictví zhruba 2,4 %). Objem obratu ještě dále podstatně překonává velikost svěřených prostředků (v pojiš•ovnách zejména rezerv životního a důchodového pojištění), tedy portfolia přinášejícího výnosy z finančního investování.

Vyšší nároky na relativní ukazatel poměru kapitálu banky a jejich rizikově vážených aktiv ze strany státního dozoru nutí banku eventuální ztrátu při investování portfolia účtovat se základním kapitálem, čímž dochází k míšení statisticky nesouměřitelných rovin a k tvrdým důsledkům, odpovídajícím použité metodě.

Analogií ukazatele kapitálové přiměřenosti v bankách je v oboru pojiš•ovnictví ukazatel solventnosti pojiš•ovny a analogickým opatřením organizovaným Evropskou komisí v rámci EU ke stabilizaci pojistného trhu jsou direktivy známé pod názvy Solvency I a Solvency II¹ (ta se nyní připravuje k implementaci).

Obdobně jako Basel II je připravovaná evropská direktiva další generace Solvency II postavena na třech pilířích: optimalizaci vlastního kapitálu (vedle minimálního kapitálového požadavku se v pojiš•ovnictví uvažuje ještě solventní kapitálový požadavek), vyšších kvalitativních požadavcích na řízení rizik a tržní disciplíně včetně požadavků na zveřejňování informací a reporting. Uniformní způsob sdělování údajů subjektům trhu a regulátorům nabídne možnost lepšího porovnání s konkurencí, synergie mezi finančními a regulačními výkazy snížení nákladů na implementaci a kvalitnější a konzistentnější bázi pro oblast řízení rizik a kapitálu.

Na rozdíl od Basel II, která ponechává určitou vůli národním regulátorům a zabývá se jen stranou aktiv banky, je Solvency II založena na reálném ocenění aktiv i pasiv pojiš•ovny a vytváří rámec pro dlouhodobou harmonizaci finančních trhů v integrovaných uskupeních.

Direktiva Solvency II je plně konzistentní s idejemi gradualizovaného konceptu Enterprise Risk Management, v jehož rámci je tradiční Risk Management proces fragmentového pojetí rizika a jeho ad hoc řízení nahrazován integrovaným, široce zaměřeným procesem, fungujícím jako nepřetržitě tekoucí kategorie, umožňující lepší porozumění pojistně-technickému, tržnímu, úvěrovému, operačnímu a likviditnímu riziku.

Komerční pojiš•ovnictví je ovšem svou podstatou a ekonomickými výsledky závislé na generátoru náhodné veličiny, lhostejnému k úrovni ekonomických parametrů, který volí škodní průběh pojistných produktů. Proto vcelku nepřekvapí, že podle údajů britského integrovaného dozoru nad bankami, pojiš•ovny a kapitálovými trhy – Financial Services Authority – představuje pojistně-technické riziko u neživotních pojistných produktů 61 %, tedy rozhodující část problému.

Subtilní matematicko-statistické metody kvantifikace rizika zabudované do modelů Solvency II nepochybně zlepši současný stav a přinesou vyšší stabilitu a bezpečnost pojiš•ovacího byznysu a posílí důvěru klientů. To ovšem platí především pro ty neživotní produkty, které poskytují pojistné krytí pro soubor homogenních rizik s relativně nízkou variabilitou a konečným a známým rozměrem nejvyšší možné škodní události. Pří-

1) Tímto problémem se zabírají např. Onder (2005) a Pulchart (2005).

kladem za všechny může být produkt havarijního pojištění. Neuralgický bod současného neživotního komerčního pojištění je však spojen s faktem, že v moderním světě dochází k významným změnám v charakteru a kvalitě rizik a některé z těchto změn souvisejí s obtížnou apriorní identifikací a kvantifikací rizika, a tím narážejí na bariéru komerčního provozování pojištění proti negativním následkům nahodilosti.

3. Události katastrofického rozsahu, možnosti jejich řešení prostřednictvím komerčního pojištění a jinými postupy

Největší problém identifikace rizika a predikce budoucích jevů vůbec je pro sektor pojiš•ovnictví spojen především s eskalací výskytu a rozsahu přírodních katastrof, terorismem a technologickými globalizačními vlivy. Zejména racionálním myšlením obtížně uchopitelné, nepredikovatelné riziko terorismu bylo po 11. září jako příčina škod vylučováno z pojistného krytí s odůvodněním pojiš•oven, že pro tento jev není možná apriorní identifikace rizika. Problém je totiž v tom, že výsledkem teroristického útoku bývají situace, které jsou obvykle do pojistných produktů zahrnovány, aniž je prvotní příčina zkoumána, jako je požár, výbuch, smrt úrazem apod.

Společnost ovšem požaduje i pro stále přítomné riziko terorismu, kterému zatím nedokážeme věcně bezezbytku čelit, účinnější formy ochrany a finanční řešení. Svět si uvědomuje svou novou zranitelnost a na druhé straně pojiš•ovny hranice svých komerčních možností.

S delším časovým odstupem od 11. září, které znamenalo pro světové pojiš•ovnictví enormní škody, se riziko terorismu do pojistného krytí částečně výběrově vrací, obecně ovšem stále platí teze, že riziko terorismu je svým rozměrem (možným rozsahem) nevhodné pro řešení komerčním pojištěním. To katalyzuje hledání alternativních forem přenosu tohoto rizika, nebo• klienti, dobře si vědomi intenzity nebezpečí tohoto druhu, krytí do událostí 11. září běžně pojiš•ovaného rizika ve zvýšené míře požadovali. Příkladem možného, do jisté míry alternativního, řešení problému byla nedávná praxe ve Spojených státech, reflektující stav po 11. září: kdyby došlo k jadernému, biologickému nebo chemickému teroristickému útoku, vláda USA by platila škody nad 12,5 mld. USD, komerční pojiš•ovny pak na oplátku nebudou vylučovat v období platnosti tohoto ujednání (do konce roku 2007, pak musí znovu rozhodnout Kongres USA) riziko terorismu z pojistného krytí. S ohledem na to, že bezpečnostní experti odhadují možný objem škod při novém teroristickém útoku přibližně na 250 mld. USD, jde ze strany vlády o velkorysé alternativní řešení.

I když asi systémový názor, že pojiš•ovny nemusejí nabízet převzetí rizika v produktu v případě nemožnosti apriorní identifikace rizika, který zastávají i autoři tohoto článku, zatím není všeobecně jednoznačně přijatý, má mezi teoretiky stále více příznivců. Například M. Tuček (2005) spíše jen upozorňuje, že v případě, že je riziko katastrofálních škod soukromým pojiš•ovacím trhem v plném rozsahu nepojistitelné, musejí veřejné finance vystupovat jako pojistitel sui genesis. Tím ovšem podle jeho názoru veřejné finance nepřimo podporují výnosnost pojiš•ovacích institucí, ale zároveň i sociálně-ekonomickou stabilitu systému, tedy i finančních trhů. Příkladem druhého konce názorového spektra byl ještě nedávno liberální ekonom T. Ježek (2003), který v tomto kontextu v souvislosti s 11. zářím napsal, že „z hlediska dopadu na celý finanční systém se není třeba obávat chybného odhadu pravděpodobnosti nějaké události – může

to být osudné jenom pro jednu pojiš•ovnu. Byl-li odhad pravděpodobnosti útoku na ne-wyorská dvojčata nula, pak to byl stále jen bodový problém jedné pojiš•ovny a jednoho klienta, nikoliv problém systémový“. V důsledku dalšího vývoje, zejména eskalace přírodních katastrof, však nyní T. Ježek (2005) uznává, že dopady škod katastrofálního rozsahu na bariéru komerčního pojištění narážejí a že je vhodné je rozprostřít na celé finanční trhy, včetně účasti veřejných financí, tedy krýt je vícevrstevně a vícezdrojově, jak bude naznačeno v dalším textu.

Základním problémem jsou v tomto ohledu omezené možnosti matematiky a nava-zujících exaktních věd, které nejsou dialektickými metodami poznání, a nemohou tudíž vyřešit základní metodologický rozpor: Tarifní kalkulační modely pojiš•oven mohou vycházet jen z minulých škodních průběhů, žádný pojistný matematik zatím nedokázal „rozhýbat“ tyto minulé podmínky do budoucnosti, tedy jinými slovy učinit budoucnost předmětem vědeckého zkoumání, když jako předmět ještě neexistuje. Výskyt zcela nových nebezpečí, výrazné kvalitativní změny v charakteru rizik, proti kterým pojiš•ovny tradičně nabízely pojistné krytí, to je, možno říci, stále přetvárající neuralgická hrozba pro světové pojiš•ovnictví, proti které zatím nemáme exaktní prostředky, a proti které tudíž nezmůže nic ani projekt Solvency II.

Oproti riziku terorismu, z hlediska komerčního pojištění kontroverznímu a teprve v poslední době se projevujícím s nebývalou silou, je krytí škod způsobených živelními událostmi tradičním obsahem pojistných produktů. V tomto ohledu poslední histo-rická dekáda znamenala v celosvětovém měřítku eskalaci živelních katastrof, a to jak po stránce škodní frekvence, tak co do rozsahu vzniklých škod. Komerční pojiš•ovnictví si i v této souvislosti muselo uvědomit bariéru svých možností, a do popředí se tudíž zno-vu dostala otázka alternativních forem zabezpečení finanční kontinuity pro subjekty tě-mito katastrofami zasažené.

Negativní důsledky nepředvídatelných živelních událostí jsou historicky doménou komerčního pojištění a zajištění, přičemž tyto instituce byly až do současnosti považovány za nejefektivnější nástroj finančního řešení takovýchto katastrof. Mezi hlavními výhodami je obecně uváděno vyloučení politických cílů preferovat některé ri-zikové skupiny, protože antiselekcí rizik z pojistně-technického hlediska nemůže ko-merční pojiš•ovnictví akceptovat a naopak poskytuje průběžně a plynule plnění těm, kteří utrpěli ztráty, navíc úroveň finančních kompenzací je stanovována dopředu. Další-mi výhodami jsou konkurence mezi pojistiteli, zaručující „fair“ byznys, expertizy při vytváření vhodných pojistných produktů, schopnost spravovat a vyřídit pojistné udá-losti atd.

Na druhé straně komerční způsob provozování pojištění, nutící pojiš•ovny a za-jiš•ovny k rovnováze mezi příjmy a náklady, se stává stále větší bariérou pro účinné fi-nanční řešení živelních katastrof. Podle údajů švýcarské zajiš•ovny Swiss Re stoupl poč-et přírodních katastrof v posledních čtyřiceti letech trojnásobně, výplaty škod z titulu živelního pojištění však stouply čtrnáctinásobně, a to i přesto, že psychologové proka-zují, že obecnou lidskou vlastností je podceňovat jevy, které nastupují s nízkou pravdě-podobností. Objektivním faktem ovšem je, že člověk je obecně na predikci náhodných jevů špatně vybaven, nemůžeme se tudíž příliš divit faktu, že např. na katastrofami ohroženém území americké Floridy došlo za poslední čtvrtstoletí k zdvojnásobení počtu obyvatel. Jinou variací na toto téma je minimální nárůst pojištěnosti proti povodňo-vému riziku v ČR po roce 1997.

Komerční pojiš•ovny a zajiš•ovny v souvislosti se sníženou možností identifikace a kvantifikace katastrofálního rizika, a tudíž z obavy před dopady katastrof do ekonomiky pojiš•ovnictví, obecně nerady pojiš•ují elementární katastrofy typu zemětřesení, tsunami, výbuch sopky apod. Problémy účinného řešení finanční eliminace škod z přírodních katastrof se názorně projeví právě v uplynulé, z tohoto úhlu pohledu velmi hektické dekádě. Přestože výplaty škod pojiš•ovny a zajiš•ovny při přírodních katastrofách vedle užití dalších zdrojů finančně pokryly jen část celkových materiálních škod, tyto katastrofy ve spojení s dalšími faktory znamenaly podstatné snížení finanční síly celého světového pojiš•ovnictví. Zeslabení finanční síly zaznamenaly zejména zajiš•ovny jakožto „pojiš•ovny poslední instance“.

Objem škod způsobených živelními pohromami rok od roku roste. Důvody jsou dva: je to především růst bohatství lidské společnosti, koncentrovaný, i když značně nerovnoměrně, na konečném rozměru Zeměkoule. To znamená, že periodicky se opakující katastrofy ve vyspělých částech světa (např. americké hurikány) zničí i za předpokladu neměnné intenzity vždy vyšší objem majetkových hodnot. Při těchto úvahách o potenciálních možnostech finančního rozsahu katastrof je ještě třeba mít na zřeteli, že některé velké přírodní katastrofy poslední doby (zemětřesení v Arménii, Turecku, Íránu, Pákistánu, tsunami v Indonésii s více než 230 tisíci mrtvými apod.) se staly v chudých částech světa s nízkou úrovní národního bohatství a i nízkou úrovní penetrace pojištění, což ovšem nikterak neubralo na jejich tragice.

Za druhé to je změna v samotném charakteru přírodního živlu – meteorologové právě v poslední dekádě opakovaně varují, že na Zeměkouli dochází k trvalé změně klimatu, zejména co se týče distribuce vodních srážek, která bude znamenat časté povodně způsobené přívalovými dešti ve střední Evropě a naopak větší horka a sucha a zřejmě i častější a ničivější tajfuny a hurikány v jiných oblastech světa. Do budoucna klimatologové předpokládají rovněž změny ve výskytu přírodních událostí s katastrofickými důsledky v jednotlivých částech světa, tedy výskyt jednotlivých druhů přírodních katastrof v těch oblastech, kde se dosud podobný druh škod vůbec nepředpokládal.

Zejména kvalitativní změny v podstatě živelního rizika zapříčiňují, že neuralgickým bodem současného stavu finančního řešení přírodních katastrof pojištěním je právě na nebývalé síle nabývající již zmíněný permanentní metodologický problém, jak existující statistická data a posteriori pravděpodobnosti, vycházející a zobrazující minulé podmínky náhodných katastrofických jevů, rozšířit do budoucna.

V podmínkách České republiky jsou povodněmi a záplavami ohroženy zejména oblasti v povodí řek (Labe, Vltava, Odry) a jejich přítoků. V souvislosti s možností přívalových deš•ů je ovšem ohrožena povodněmi kterákoliv oblast republiky. Proto se stalo v nedávné době hledání řešení škod v souvislosti s výskytem rizika povodně předmětem širokého zájmu, a to i vzhledem k určitým klimatickým změnám.

Minulé nejvýznamnější povodně byly podle tří sta let vedených dat na našem území zaznamenány v letech 1784, 1845 a 1890 a v zásadě naplňovaly obsah statistického termínu „stoletá voda“. Z dlouhých intervalů vyplývá, že o možných důsledcích povodňové katastrofy existovalo v dalších generacích nízké povědomí tohoto druhu ohrožení, které je navíc obtížně měřitelné, je ovlivňováno úzkou výsečí historické paměti lidí a v moderní době je modifikováno i do určité míry posunutou hierarchií hodnot. Nutno ještě učinit obecnou poznámku na téma, že člověk je obecně na predikci nastupování

náhodné veličiny, v daném případě nahodilých negativních jevů, velmi špatně vybaven, a jak jsme již naznačili, exaktní modely mají své metodologické problémy.

Ovšem největší evropská zajiš•ovna Swiss Re (2003) již po povodni 1997 deklarovala výhrady k dosavadním představám o nahodilé frekvenci klimatických katastrof ve střední Evropě; podle její predikce se měla v nejbližší budoucnosti tato frekvence ještě dále zvyšovat. V zápětí po těchto prognózách následovala eskalace povodňových dějů ve střední Evropě roku 2002 s enormním rozsahem škod. Následné extrémní sucho 2003 bylo v ČR charakterizováno Českým hydrometeorologickým ústavem jako stoleté sucho. V řekách Otava či Morava teklo v létě 2003 nejméně vody od počátku minulého století. Podle odborníků Českého hydrometeorologického ústavu (2003) bylo toto nadprůměrné teplo a rekordní sucho dalším důkazem globální změny klimatu, která se projevuje i výskytem extrémních výkyvů počasí. Kritickým suchem bylo zasaženo 53 % území republiky a ztráty ekonomiky ze sucha, následných požárů atd. jdou, zejména u zemědělců, do miliard Kč.

Enormní výplaty povodňových škodních náhrad po povodních 1997 a 2002 přinutily evropské pojiš•ovny a zajiš•ovny zabývat se identifikací povodňového rizika hlouběji. Vznikl geografický informační systém (GIS), jehož model aplikovaný na potřebu pojiš•oven zdokonalil vyhodnocování míry povodňového rizika. V důsledku již zmínované metodologické insuficience matematických modelů tohoto druhu samozřejmě nedokázal odpovědět na otázku, zda povodňový jev, dosud na základě minulých dat považovaný za stoletou vodu, se v současné době skokem v časové řadě dostává do rozměru pětileté vody, jak uváděly nejpesimističtější prognózy, každopádně však přinesl zdražení povodňového pojistného, nebo v některých případech dokonce nepojistitelnost komerčním pojištěním proti tomuto riziku. Otázka pak zní, zda majiteli po roce 2002 nepojistitelného domu u vody, který ve třech generacích nezažil povodňovou zkušenost, bude stačit k vysvětlení nepřijetí jeho povodňového rizika do pojistného krytí tržně liberální argument, že jeho pradědeček určitě získal pozemek s adekvátní záplavovou slevou.

Je ovšem pravdou, že při snaze o řešení existence a změn v kvantifikaci (pravděpodobnosti výskytu) tohoto rizika je třeba brát zřetel nejprve na možnosti, jak realizaci rizika a škod předejít, ze kterých vychází řada „nefinančních“ opatření ke snížení dopadů případné další realizace rizika. Jde vesměs o věcná řešení související s výstavbou protipovodňových zábran, dokonalejší přípravou bezpečnostních složek na přiměřenou reakci, ale rovněž je v tomto kontextu třeba přehodnocovat umístění majetkových objektů v tzv. povodňových oblastech.

Po zkušenostech právě z povodní v roce 1997, ale zejména v roce 2002 a nejnověji v roce 2006 se jako účinné racionální „finanční“ řešení jeví vytvoření komplexního systémového vícezdrojového krytí důsledků eliminace katastrofálních povodňových škod. Jinými slovy, namísto dosud ad hoc přijímaného řešení včetně financování na účet subjektů postižených povodní, státu a komerčních pojiš•oven a zajiš•oven, eventuálně mezinárodní pomoci a charity, v nových podmínkách problém řešit systémově vícevrstevným finančním zabezpečením, zahrnujícím např. běžné prostředky komerčních pojiš•oven a zajiš•oven, zvláštní rezervy komerčních pojiš•oven a zajiš•oven, státní fond na financování katastrof a další instrumenty finančních trhů, obdobně jako v jiných zemích, periodicky čelících přírodním katastrofám. Takové systémy v rámci obecného finančního řešení následků přírodních katastrof fungují např. ve Velké Británii,

v USA (včetně oblíbených nízkouročných půjček pro menší podnikatele a majitele domků), Japonsku, na Novém Zélandu, Tchaj-wanu, ve Španělsku, Švýcarsku, Francii, Belgii, Norsku, Dánsku, Turecku a také na úrovni EU, kde existuje European Disaster Fund a navíc Evropská investiční banka má vyčleněnu 1 mld. EUR se speciálně nízkým úrokem pro řešení následků katastrof.

Pomineme-li nesystémová řešení medializovaných neštěstí dobročinností a charitou, pak – vedle tradičních způsobů finančního řešení přírodních katastrof pojištěním včetně jeho tradičního a v globálních intencích stále zdokonalovaného vestavěného stabilizátoru zajištění (v nabídce vedle zajistných produktů kryjících pojistně-technické riziko pojiš•ovny jsou i produkty tzv. finančního zajištění, vyhlazující celkové ekonomické výsledky prvopojiš•ovny včetně např. rizika ztrát v portfoliu) a rovněž tradičně prostřednictvím veřejných financí – nabízí současný globální finanční svět ještě další alternativní řešení, a to diverzifikaci rizika mezisektoriálně. To znamená rozvrstvit je i mimo sektor pojiš•ovnictví, v tomto případě na celé finanční trhy včetně kapitálových.

První etapu mezisektoriální diverzifikace rizika započala integrace bank a pojiš•oven, daná vysokou podobností produktů bankovních a produktů životního pojištění. Zejména banky se chopily příležitosti podílet se v integrovaných uskupeních na změně preferencí v investičním chování občanů v oblasti finančních služeb – na rychlém rozvoji životního pojištění. Boom životního pojištění byl a stále ještě je katalyzován současnými potížemi státních systémů penzijního pojištění, založených na mezigenerační solidaritě obtížně se vyrovnávající s aktuálním relativně rychlým stárnutím populace. V tomto kontextu životní pojištění představuje vhodnou tržně konformní alternativu financování postaktivního života lidí.

Zejména v Evropě a v Americe pak tato integrační tendence pokračovala zahrnováním (vedle bank a pojiš•oven) i dalších finančních služeb a vedla k vytváření mnohdy nadnárodních multifunkčních finančních konglomerátů, které jsou schopné nabídnout nejvyšší klientský komfort a také vysokou klientskou bezpečnost, a tím i celkově vyšší stabilitu finančních systémů.

V současné době je však již aktuální další vývojová fáze, kdy jsou v globálním prostředí a změnách v charakteru rizik hledány další cesty k celkovému zvýšení kontinuity a stability finančních systémů. Inovační aktivita v oblasti hledání alternativních forem přenosu rizika, zejména rizika katastrofálního, v posledních desetiletích přinesla i vznik a vývoj finančních derivátů, zejména v podobě pojiš•ovacích futures, jejichž základní, nosnou myšlenkou je právě transfer katastrofálních škod na světové finanční trhy s vírou, že zejména kapitálový trh je schopen některá rizika absorbovat efektivněji než zajistný trh. Kapitálové trhy kapacitně výrazně převyšují trhy pojistné a umožňují pojmut rizika katastrofálních rozsahů, jakými jsou zemětřesení, hurikány, ekologická a jaderná rizika. Podkladovým aktivem v první vývojové fázi takto nově konstruovaných investičních instrumentů byl škodní průběh konkrétní emitující pojiš•ovny nebo zajiš•ovny, v dalším vývoji se začaly deriváty odvozovat od objektivních ukazatelů, nezávislých na hospodářských výsledcích emitující pojiš•ovny.

V prvním případě se jedná obecně o dluhopisy vydané pojiš•ovnou nebo zajiš•ovnou, přičemž schéma výplaty je stanoveno tak, že nedojde-li ke katastrofální škodě určité výše na smluvně vymezeném teritoriu (hurikán o určité síle, zemětřesení určitého stupně apod.), pojiš•ovna vyplatí nadprůměrný výnos, obvykle LIBOR plus stanovený počet bodů (3-5 procent). Pokud ovšem v daném období k velkým škodám z přesně defi-

nované katastrofické události dojde, investoři se musejí podílet na vzniklých ztrátách. Pojiš•ovna pak nevyplatí kupón, v horším případě může hodnota cenného papíru výrazně klesnout dokonce až ke ztrátě celé nominální hodnoty dluhopisu.

V druhém případě jde např. o indexování v závislosti na předem stanoveném ukazateli (např. na všeobecně v USA uznávaném ukazateli škodního indexu uveřejňovaném agenturou Property Claim Service), při překročení hodnoty indexu přes určitou hranici investor ztrácí nárok na výplatu kupónů, je mu však garantována nominální hodnota cenného papíru. Riziko investorů do jisté míry snižuje i fakt, že dluhopisy bývají emitovány jako krátkodobé, se splatností jeden až tři roky.

Právě relativně vysoká frekvence katastrof v uplynulé dekádě měla za následek, že relevantní uplatnění na finančních trzích nacházejí pouze katastrofické bondy (CAT bondy) konstruované tak, že i při velmi nepříznivém škodním průběhu zůstává investorem vložená jistina nedotčena. Každopádně ratingy i takto konstruovaných CAT bondů jsou ratingovými agenturami zařazovány do spekulativního stupně hodnocení, tedy jako cenné papíry s vyšším rizikem ztráty, nicméně z dostupných zdrojů zatím není znám případ, kdy by emitent CAT bondu s nárokem na splacení jistiny zkrachoval. Navíc tyto cenné papíry mají pro investory i svou přitažlivou stránku: jsou svým charakterem jen málo závislé na celkovém vývoji kapitálových trhů, a tedy i jejich tržní cena nekoreluje s cenovým pohybem obdobných investičních instrumentů. Pro investory tato vlastnost představuje významný prvek diverzifikace portfolia a zvyšuje jejich přitažlivost.

Alternativní formou přenosu rizika jsou i pojistné swapy, jejichž předmětem je vzájemná a často i mnohonásobná výměna skupin pojistných smluv, např. sestavených do bloku po milionu USD bilaterálně mezi různými pojistiteli. Pojistnými swapy se na rozdíl od výše popsaných derivátů sice nezvyšuje zajistná kapacita trhu, dochází však k další diverzifikaci rizika. Do této skupiny instrumentů patří i tzv. kontingentní kapitál, smluvně zajiš•ující pojjiš•ovně povinnost zavázaného cizího investorského subjektu při dopředu stanoveném katastrofickém rozsahu škodního průběhu navýšit zdroje pojjiš•ovny.

Smyslem kreace všech těchto nových produktů je kvalitativně vyšší stupeň diverzifikace podnikatelského rizika a komplexnější způsob vyhlazení celkových hospodářských výsledků komerční pojjiš•ovny, vedle eliminace pojistné technického rizika kompenzují i výkyvy ve výnosech investiční politiky (nízké výnosy portfolia), kryjí měnové riziko, úvěrové riziko a riziko insolvence zajistitele, tedy poskytují kvalitnější ochranu než konvenční zajištění. V literatuře jsou jako další výhody vedle rozšíření zajistné kapacity uváděny anticyklické působení, odstranění volatility zajistných sazeb tradičního zajištění, omezení negativního výběru a morálního hazardu projevujících se např. cedováním spíše horších rizik. Odpůrci derivátů jim vytýkají, že více než nástrojem diverzifikace jsou nástrojem spekulace, ojedinele se vyskytují i zmínky o možném využití k tunelování a korupci.

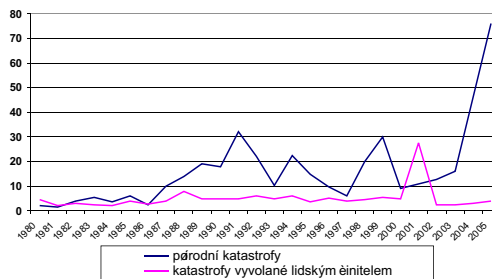
Jedním z prvních významných impulsů k hledání konkrétních alternativních forem přenosu rizika byl v roce 1992 ve Spojených státech výsledek řádění hurikánu Andrew, který tehdy způsobil do té doby rekordní pojjištění škodu z jedné katastrofické události ve výši 21,5 mld. USD. Tím se hurikán Andrew přímo podepsal na úpadku jedenácti pojjiš•oven a současně zapříčinil první vlnu významného zvyšování zajistných sazeb za „nadlimitní“ katastrofální rizika. Obdobně posléze ve střední Evropě povodňová vlna

v témže roce měla vliv nejen na zajistné sazby, ale i na konstrukci pojistných produktů (například uplatňování limitů v pojistných plněních), což pro budoucí období znamenalo snížení celkového podílu pojištěných škod na celkových škodách.

Rok 2005 je v tomto ohledu zatím nepřehlédnutelným vyvrcholením katastrofické dekády. Sezóna amerických hurikánů tohoto roku nesnese s předchozími léty srovnání. Krom toho, že se na pojmenování hurikánů roku 2005 vyčerpala všechna písmena abecedy, nejničivější hurikán série – Katrina – způsobil celkovou škodu ve výši 135 mld. USD, přitom pojištěná škoda představuje zhruba dvojnásobnou výši než dosavadní rekordman Andrew, podle údajů Swiss Re 45 mld. USD. Je jisto, že enormní výplaty škod z hurikánů Katrina, Rita a dalších ponese na svých bedrech především světové pojiš•ovníctví (pojištěné škody následkem dalších hurikánů dosahují výše více než 20 mld. USD, například hurikán Rita 10 mld. USD, hurikán Wilma 8 mld. USD, hurikán Denis 2 mld. USD).

Podíl pojištěných škod z katastrof vyplývá z charakteru škod způsobených příslušnými katastrofami, konstrukcí pojistných produktů a rovněž oblastí, kde se katastrofa vyskytla. Obecně platí, že katastrofy vyskytující se v průmyslových oblastech jsou prostřednictvím pojištění kryty daleko větší měrou než katastrofy v rozvojových oblastech (v roce 2003 tento podíl činil 26 %, v roce 2004 40 %, v roce 2005 36 %).

Pojištěné škody z katastrof v letech 1980 až 2005 v mld. USD



Pramen: Swiss Re Sigma, 20. 12. 2005

Nicméně fakt, že v současné době obsahují portfolia institucionálních investorů CAT bondy za více než 5 mld. USD, naznačuje, že část negativních důsledků hurikánů, i když zřejmě zatím nepříliš podstatnou, ponese také finanční investoři. Tím se může částečně oslabit tlak na další vlnu zvyšování zajistných tarifů.

Závěr

Celková situace na světovém pojistném trhu odpovídá složitosti prostředí, v němž se v současné době nachází. Roční přírůstky pojištěnosti mají poměrně skrovnou podobu a tahounem i přes přetrvávající stagnaci výkonnosti finančních trhů zůstává životní pojištění, jehož hlavním růstovým faktorem je okolnost, že v současné etapě stárnutí populace představuje alternativní řešení financování postaktivního věku člověka. V segmentu neživotního pojištění, do kterého patří pojiš•ování důsledků přírodních

katastrof, se na začátku druhé poloviny tohoto desetiletí zdá, že světové i české pojiš•ovnictví již překonalo svůj neuralgický bod. Výhled do další budoucnosti se však stále nejeví jednoznačně, určité obavy ohledně dalšího vývoje rizik ostatně potvrzuje i na konci roku 2005 zajiš•ovnými ohlášená cenová strategie zvyšování sazeb; tímto převodovým můstkem se problémy katastrof v jednotlivých teritoriích zglobalizují.

Je tudíž legitimní hledat a zabudovávat nové prvky do architektury pojistných trhů a aplikovat alternativní formy přenosu rizika, nebo• v globálním prostředí tradiční nástroje řešení rizikovosti v určitých ohledech ztrácí svou sílu a schopnost výlučně řešit negativní finanční dopady nahodilosti. Globální světová ekonomika spolu s růstem hospodářských čísel generuje vedle zdokonalování státní regulace směrem k vyšší stabilitě a bezpečnosti i další imanentní mechanismy, které ji i ve stále složitějším prostředí mohou udržovat v okolí stavu rovnováhy. Vyšší finanční stabilitu po velkých přírodních, ale i jiných katastrofách mohou účinně přinášet systémy vícezdorového či vícevrstvého finančního krytí důsledků těchto živelních či jiných pohrom tak, jak se to již v některých zemích aplikuje. Pro větší účinnost a využívání těchto systémů je třeba vytvářet a permanentně zdokonalovat ekonomicko-legislativní rámec. S ohledem na možnost povodňové či jiné přírodní, nebo i zcela jinými příčinami způsobené katastrofy to platí i pro EU a naši republiku.

Literatura

Cipra, T.: *Zajištění a přenos rizik v pojiš•ovnictví*. Praha, Grada Publishing 2004.

Daňhel, J. a kol.: *Pojistná teorie*. 2. aktualizované vydání. Praha, Professional Publishing 2006.

Daňhel, J.: Quality changes in Comercial Insurable Risk. *Acta oeconomica*, 2005, č. 4, s. 113-120.

Ježek, T.: Posudek na sborník "K ohodnocování finanční stability pojiš•oven a penzijních fondů v ČR". Praha, VŠE 2003.

Ježek, T.: Posudek na sborník "Vzájemné působení veřejných financí a kapitálových trhů. Praha, VŠE 2005.

Jílek, J.: *Finanční deriváty*. Praha, Grada Publishing 2005.

Hladný, P.: Finitní zajištění – další z metod alternativního způsobu zajištění pojiš•ovny. *Pojistné rozpravy*, 2004, č. 14, s. 79-87.

Onder, Š.: *Architektura Solvency II*. Praha, KPMG 2005.

Pavlík, J., Němec, L., Tolasz, R., Valter, J.: Mimořádné léto roku 2003 v ČR. *Meteorologický bulletin*, 2003, č. 6.

Pulchart, V.: Solvency II. Příspěvek na konferenci „Solvency II – Co přinese nová éra evropského pojiš•ovnictví“. Institute for International Research, 11.-13. října 2005, hotel Crowne Plaza, Praha.

Tuček, M.: Vzájemné působení veřejných financí a kapitálových trhů. Závěrečná zpráva grantového projektu 402/03/1307. Praha, VŠE 2005.

Floods – an insurable risk? A market survey. Swiss Re Focus Report 2003.

High casualty count and rekord insured losses of USD 80 billion. Swiss Re, Zurich, 20. 12. 2005.

NEW ELEMENTS IN GLOBAL ARCHITECTURE OF ISURANCE MARKETS

Eva Ducháčková, Jaroslav Daňhel, University of Economics, nám. W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Praha 3 (e-mail: duchack@vse.cz, danhel@vse.cz)

Abstract

This article is dealt about the requirements on new architecture of financial markets, namely for banking and insurance market. The principles of Basel II and Solvency II are discussed. The second part of article concerned with quality changes in commercial insurable risk and financial decesion of enormous natural catastrophes in last decade. The traditional way – insurance, reinsurance and public finance is completed by insurance derivates (CAT bondes) in present. This solution takes partial place by financing hurricanes Katrina and Rita claims.

Keywords

Basel II, Solvency II, quality changes in commercial insurable risk, financial decesion of natural disasters, insurance and reinsurance, alternative transfer of risk, CAT bondes

JEL Classification

D740, D810, D820, G22