

Přinesou regulační projekty vyšší stabilitu finančních, zejména pojistných trhů?[#]

Jaroslav Daňhel – Eva Ducháčková*

Po poslední velké finanční krizi, spojené se splasknutím cenové bubliny na kapitálových trzích na přelomu milénia se světová ekonomika několik let nacházela v celkově pozitivním stavu, pro který byl ekonomy používán výraz „great moderation“, přičemž tento stav charakterizoval výrazný ekonomický růst, nízká inflace při nízkých úrokových sazbách a i nízkých sazbách rizikových. Poslední symptomy ukazují, že toto období „umírněné“ volatility ekonomických veličin skončilo. Z USA, které výrazně zpomalily svou ekonomickou aktivitu a obávají se dlouhodobější recese, se šíří krize hypotéčního trhu, což zasahuje i naši ekonomiku, navíc nás postihuje dlouho nevídaná inflační vlna. Tyto současné děje ovšem znovu nastolují otázky ohledně skutečnosti, že by mohlo dojít k masivnímu návratu krizových jevů, které rozkolísaly světovou ekonomiku a které charakterizovaly období před a na přelomu milénia. Navíc mnohdy neadekvátní hordové chování soukromých finančních institucí, vytvářejících tlak na spekulativní alokaci volných zdrojů, bývá často finančními trhy nepřiměřeně dlouho tolerováno a tak otevírá i stále se v historii vracející otázku, kdy je vhodný čas na vytvoření adekvátního preventivního prostředí, eventuálně pro přímý zásah regulátora, který by vychýlené finanční systémy vrátil zpět směrem k rovnovážné trajektorii.

1. Nové přístupy k regulaci finančních trhů a jejich slabé stránky

Ve vyspělých ekonomických zemích a jejich integračních uskupeních je proto v současnosti vyvíjena enormní snaha o důkladnou analýzu stavebních kamenů ekonomické a finanční stability a o zavedení regulačních systémů vyšší kvality, jejichž aplikace pro finanční systémy přinese jejich vyšší stabilitu, vyšší klientskou bezpečnost a vyšší transparentci finančních trhů vůbec. Tyto připravované, eventuálně zaváděné implementace kladou důraz na vyšší zapojování tvrdých vědeckých disciplín do komplexního „risk based approach“ řízení institucí finančních trhů. Jde zejména o novou kvalitu uplatňování matematických modelů při zjišťování kapitálové přiměřenosti pro instituci prováděné finanční operace a lepší řízení institucí podstupovaných rizik při vyšší míře transparentnosti a srozumitelnosti pro klienty.

Aplikace metod tvrdých vědeckých disciplín, především matematických modelů, je každopádně pozitivní záležitostí, je však v těchto souvislostech vhodné uvědomovat si i určitá úskalí a slabá místa. Problém je o to vážnější, že otřes způsobený na konci století splasknutím cenové akcie bubliny vyvolal v rámci globalizačního procesu zrychlení procesu integrace na trhu finančních služeb, s cílem posílit konkurenceschopnost a dosáhnout

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Název projektu* registrovaného u Grantové agentury České republiky (nebo jiné agentury) pod evidenčním číslem GAČR 402/06/0700 Model efektivní regulace finančního trhu v ČR v kontextu EU.

* Prof. Ing. Jaroslav Daňhel, CSc.; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, danhel@vse.cz.
Prof. Ing. Eva Ducháčková, CSc.; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, duchack@vse.cz.

synergických efektů zejména produktovou konvergencí. Etablováním vzniklých multifunkčních finančních konglomerátů se významně rozšiřují možnosti šíření nákazy zápornými externalitami na celé finanční trhy.

Smyslem používání matematických modelů je zjednodušené zobrazení a tedy i lepší pochopení složitých jevů tohoto světa, pokud by model nic nezjednodušoval, ztratilo by jeho použití smysl, protože pak by bylo možné pracovat přímo s realitou. Kromě toho, že model je nutně zjednodušením reality, a tedy i při tom nejdokonalejším vystižení podstaty zkoumaných jevů vždy zůstane mimo model neformalizovatelný zbytek zkoumaného stavu světa, je ještě třeba při aplikaci modelu a zejména při interpretaci výsledků brát v potaz otázku, že matematika není dialektickou metodou poznání a navíc, že matematicko-statistické modely mají obecnou tendenci podceňovat nastoupení okrajových jevů světa, které mají nepatrnou pravděpodobnost praktické realizace, které však v současné globální realitě v nedávné minulosti několikrát nastoupily.

Za všechny příklady je možné jmenovat kolaps hedžového fondu Long-Term Capital Management, se dvěma laureáty Nobelovy ceny jako výkonnými řediteli, který po několikaletých 40 % výnosech v roce 1998 na několik dnů tak významně ochromil likviditu trhů, až přinutil americký FED k intervenci, přitom těžký default fondu byl v rámci strategie investiční diverzifikace výsledkem vzájemného působení několika faktorů s nejvyšší možnou zápornou korelací, tedy stavu, který pravděpodobnostně neměl vůbec nastat.

Podceňování skutečnosti, že mohou nastoupit jevy, matematickými pravděpodobnostními modely je možno považovat za jejich vnitřní vadu. Kromě toho jsou tyto modely zatíženy i relevantní vadou vnější, která plyne z jejich nedialektické povahy: modely pracují s minulým podmínkami a jejich pravděpodobnostmi, nejsou však schopny tyto podmínky rozhybat do budoucnosti, s insufiencí modelů v oblasti predikce ekonomických jevů je při aplikaci a pak zejména i interpretaci výsledků nutno v regulačních projektech počítat.

2. Specifika pojistných trhů jako součástí trhů finančních

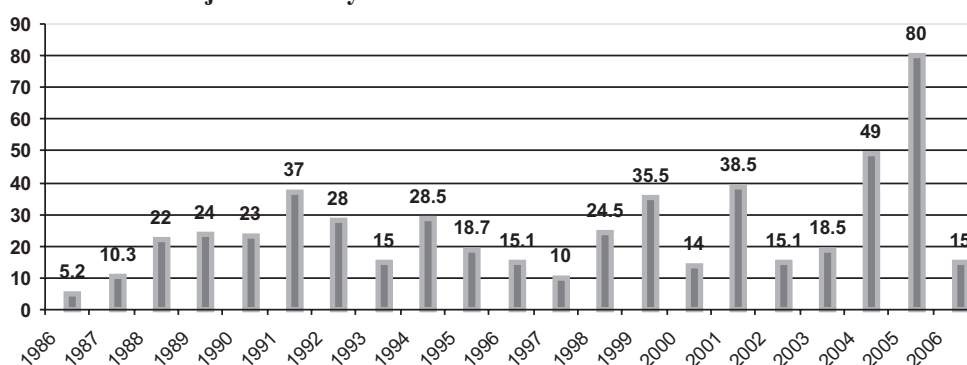
Jedním z významných segmentů finančního trhu je pojistný trh, který je dle našeho názoru krystalickým příkladem dilemat, spojených s obsahem tohoto příspěvku. Pojišťovnictví je svou podstatou natolik spjata s nahodilostí, že jeho úspěšné komerční fungování se bez matematických modelů, zejména v kalkulaci pojistného a technických rezerv neobejde. Na druhé straně ani ty nejdokonalejší aplikace nemohou být pro komerční pojišťovnu zárukou ekonomického úspěchu. V daných souvislostech se pojistný trh navíc vyznačuje na straně jedné silnými setrvačnými rysy, na straně druhé pak v éře globalizace je dosti závažně ovlivňován určitými změnami v rizikovosti současného globálního světa, které se projevují v modifikaci samotných paradigmat pojistné vědy. Přitom pojišťovnictví až do současné doby obecně platilo za historicky osvědčenou instituci, umožňující lidské společnosti úspěšně finančně eliminovat důsledky nahodilostí. V poslední době však, i když se značným časovým zpožděním, reflektuje okolní globální ekonomické prostředí, ale hlavně: v některých případech jeho účinnost začíná narážet na bariéru komerčního způsobu jeho provozování.

3. Změny v rizikovosti a jejich dopady na pojišťovnictví

Podstatné oslabení zdrojů světového pojišťovnictví přinesly na přelomu milénia dvě hlavní příčiny. Jednak to byly velké katastrofální škody z tradičních pojišťovaných rizik především hurikány a povodně, posledně jmenované opakovaně zasáhly i území naší re-

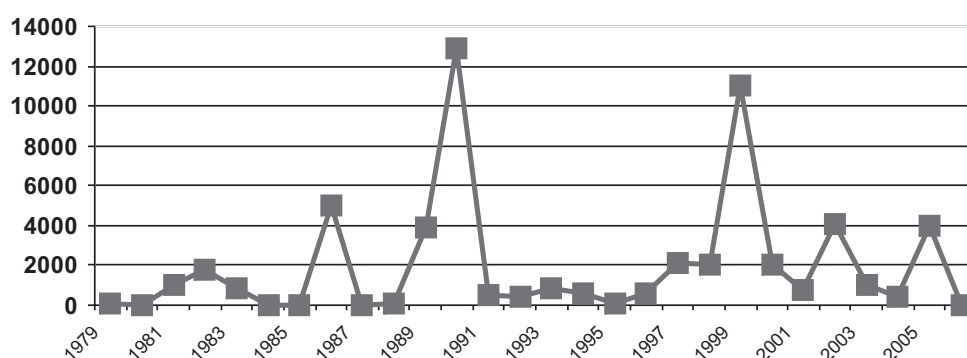
publiky. Aniž bychom chtěli řešit spor, zda jde o trvalé změny klimatu způsobné lidskou ekonomickou činností, anebo zda jde o střídání klimatických jevů, silně korelovaných s činností slunce, je nesporné, že dosti prudký růst škod způsobených živelními katastrofami (viz obr. 1 a 2) je zejména ve vyspělých ekonomikách v těsné závislosti na nepřetržité zvyšování úrovně materiálních hodnot, koncentrovaných na konečném rozměru zeměkoule. Druhou příčinou růstu finančních negativních dopadů nahodilosti jsou závažné škody z nových nebo modifikovaných rizik (terorismus, SARS, BSE, počítačové pirátství, poškozování životního prostředí apod.).

Obr. 1 Pojištěné škody z katastrof v letech 1986 až 2006 v mld. USD



Zdroj: Sigma No. 2/2006, Swiss Re, Insurance Journal, January 2007

Obr. 2 Pojištěné škody z přírodních katastrof na evropském kontinentu v mil. EUR



Zdroj: Munich RE, Dezember 2006

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 možných výplat škod. Proto v současnosti přehodnocují pojistitelnost jednotlivých rizik, (za tím účelem v současnosti) do konstrukce svých produktů zabudovávají výluky z pojištění, zvyšují míru spoluúčastí, nejčastěji stanovují horní hranice (limity) svých plnění. Tak dochází k vzniku závažného rozporu mezi teoretickým přístupem z pozice vědní disciplíny risk management, která se komplexně zabývá metodami řešení rizikovosti lidské ekonomické činnosti a která v případě možného vlivu nahodilých nebezpečí činí silné doporučení pro individuální ekonomický subjekt přenést finanční důsledky velkých a zejména katastrofálních škod z nahodilosti do pojištění. Sebezáchovné stanovení horní hranice škodního plnění pojišťovnami ovšem potenciálnímu klientovi neumožňuje toto doporučení

realizovat a tak je výrazně snížena společenská účinnost pojištění a jeho role v rámci risk managementu.

K tomu ještě přistupuje skutečnost, že pojišťovny se brání přijímání do pojištění těch nahodilých nebezpečí, které nejdou apriori identifikovat, problém nastává zejména v případech, kdy nově se objevivší nebo zmodifikovaná rizika, která nebyla z pojistných smluv výslovně vyloučena, mají jevově stejné důsledky jako rizika do současné doby (výbuch, požár, infekce) bezproblémově pojistitelná (terorismus). Pro tato dopředu nepredikovatelná nebezpečí se vžil anglický výraz *unknown unknowns* a možnost znovuvýskytu takového jevu představuje největší současnou hrozbu pro světové komerční pojišťovnictví. Pojišťovnictví se rovněž bude muset vyrovnat se silícími požadavky na pojišťování selhání informačních technologií, alespoň mají-li nahodilou příčinu, eventuálně analogickými požadavky.

4. Alternativní nástroje řešení důsledků rizika

Vedle problému zvýšení stability pojišťovnictví v podmínkách kvalitativních změn v projevech nahodilosti je nutné v rámci celkových finančních trhů intenzivně hledat alternativní formy řešení finančního přenosu důsledků nahodilosti, které by pokryly komerčním způsobem provozování pojištění vzniklou mezeru ve finančním řešení důsledků nahodilosti. O lepší rozvrstvení krytí velkých a katastrofálních škod se snaží především samotné pojišťovnictví. Vytváření rezervních poolů ke krytí škod přesahujících určitou úroveň, modifikování zajistných nástrojů, vytváření derivativních instrumentů. Smyslem všech těchto inovativních přístupů je kvalitativně vyšší stupeň diverzifikace podnikatelského rizika a komplexnější způsob vyhlazení celkových hospodářských výsledků komerčního pojišťovnictví. Vedle eliminace nejvýznamnějšího rizika komerčního pojišťovny – pojistné technického rizika kompenzují i tržní riziko, tedy výkyvy ve výnosech investiční politiky (nízké výnosy portfolia), kryjí měnové riziko, a ovšem i kreditní riziko zahrnující insolvence zajistitele.

V literatuře jsou jako další výhody uplatňování zmíněných instrumentů vedle rozšíření zajistné kapacity uváděny: odstranění volatility zajistných sazeb tradičního zajištění, omezení negativního výběru a morálního hazardu projevujících se např. zajišťováním spíše horších rizik. Odpůrci derivátů nástrojům vytýkají, že více než nástrojem diverzifikace jsou nástrojem spekulace, ojedinele se vyskytují i zmínky o možném využití k tunelování a korupci.

S alternativními možnostmi řešení existence důsledků nahodilosti je také spojováno řešení prostřednictvím veřejných financí. Mezi hlavní výhody řešení rizikovosti komerčním pojišťovnictvím, včetně využívání modifikovaných instrumentů (v komparaci s řešením v rámci veřejných financí), obecně patří vyloučení politických cílů preferovat některé rizikové skupiny, protože antiselekcí rizik neodůvodněnou z pojistně-technického hlediska nemůže komerční pojišťovnictví akceptovat a naopak poskytuje průběžně a plynule plnění těm, kteří reálně utrpěli nahodilé finanční ztráty, navíc úroveň finančních kompenzací je vcelku transparentně stanovována dopředu. Dalšími výhodami jsou konkurence mezi pojistiteli, zaručující „fair“ byznys, expertizy při vytváření vhodných pojistných produktů, schopnost spravovat a hladce vyřídit pojistné události atd.

Některé z těchto aspektů postrádají řešení rizikovosti prostřednictvím veřejných financí, jehož eventuelní pomoc při řešení velkých katastrof může a nemusí být transparentně definována apriori, může sledovat politické priority atd. V rámci vícevrstvého a vícezdrojového financování realizace katastrofálních rizik se však v současné době lze stále méně bez zásahu veřejných financí obejít. Země často navštěvované živelními pohromami v rámci veřejných financí vytvářejí speciální fondy pro určitý stupeň řešení rozsahu

katastrofy, tyto fondy pak představují jednu ze složek vícezdrojového systému financování katastrof, např. ve Velké Británii, v USA a dalších zemích, a také už i 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.

5. Možnosti zvyšování stability pojišťitelů a zajišťitelů

Vraťme se nyní k problému možností zvyšování stability sektoru pojišťovnictví, jehož zdroje byly na přelomu milénia katastrofickými událostmi značně oslabeny. I v těchto kontextech je třeba se dívat na současné iniciativy směřující ke kvalitativnímu zdokonalení regulace finančních, potažmo pojištných trhů, jakými jsou projekty Solvency II, IFRS Phase II, MiFID a EEV (European Embedded Value). Zejména v rámci implementace projektu Solvency II těsnější spojení objemu do pojištění přijímaných rizik s „kapitálovou přiměřeností“ pojišťovny, lepší řízení podnikatelských rizik uvnitř komerčních pojišťoven a vyšší transparentnost, které aplikace přinese, budou určitě znamenat podstatně vyšší kvalitu řízení a vyšší stabilitu odvětví pojišťovnictví. Na druhé straně, jak jsme již uváděli, je nutné se na možnosti projektu dívat střízlivě a tyto možnosti nepřeceňovat.

Tyto projekty totiž nemohou pojišťovnám pomoci vyřešit některá velmi závažná dilemata. Mimo jiné skutečnost, zda přijde příští rok znovu nějaká událost typu unknown unknowns, např. další dosud neznámá choroba typu SARS, která ovlivní škodní průběh a tedy i hospodářský výsledek cestovního pojištění atd. a nemohou zatím dát odpověď ani na středoevropskou kardinální povodňovou otázku: zda jsou v minulých letech po sobě jdoucí stoleté vody pouhým výkyvem v časové řadě a podle zákona velkých čísel teď bude dlouhá přestávka, nebo jde o kvalitativní změnu v distribuci vodních srážek, jak tvrdí meteorologové a zelení a ze stoletých vod se stanou vody s mnohem častější frekvencí. Problémy tohoto typu považujeme za obzvlášť závažné a jsme názoru, že aplikací instrumentaria současného vědeckého poznání nemohou implementované regulační projekty přispět k jejich zásadnímu řešení, pro komerční pojišťovny je jedinou možností, jak se vyhnout finančním obtížím, snažit se takové události vyloučit z pojištění s poukazem nemožnost apriorní identifikace těchto nebezpečí.

V rámci projektu Solvency II uplatňovaný princip „kapitálové přiměřenosti“ pojišťovny k přijímaným rizikům zatím zřejmě není pojišťovnami všeobecně uplatňován. Jeden z významných lídrů pojištného trhu, pojišťovna Allianz se rozhodla aplikovat tento princip již loni, tedy s předstihem před všeobecným zavedením platnosti principu. Zřejmě proto, že zatím ukazatel není povinným kritériem, rizika, která Allianz jako neadekvátní ke svým zdrojům nepřijímá, zatím konkurenti v klidu pojišťují.

Projekt Solvency II obsahuje i komplexní přístup k podnikatelským rizikům komerční pojišťovny namísto předchozího fragmentovaného to znamená i trochu jiný pohled na vzájemný vztah pojištně technického a kreditního rizika pojišťovny. Zajištění bylo tradičně považováno za efektivní způsob snižování rizika možných důsledků vyššího než kalkulovaného škodního průběhu na hospodářský výsledek pojišťovny. Otázka současného zvyšování kreditního rizika selhání zajišťovny jako smluvní protistrany stálo v tomto kontextu zatím spíše v pozadí. Aby i při v současnosti uplatňovaném konceptu převážilo hledisko snižování pojištně technického rizika, snaží se pojišťovny o zajištění byznys se zajišťovnami s vysokým ratingem, řada pojišťoven má ve svých vnitřních směrnících pravidlo, že rating její zajišťovny nesmí být nižší než stupeň A, a to včetně tzv. ratingové doložky, která pojišťovně umožňuje odstoupit od zajištných smluv v případě, že rating zajišťovny klesne pod známku A.

Jak subtilní je tento problém dokládá příklad peripetií švýcarské zajišťovny Converium, na začátku milénia deváté největší zajišťovny světa, jejíž rezervy vlivem podílu na úhradě katastrof tohoto období oslabily natolik, že ratingová agentura Standard & Poor's následovala ratingového specialistu na pojišťovnictví v USA AM Best a snížila v roce 2003 zajišťovně rating z A – na BBB, což je sice ještě investiční stupeň, ale pro zajišťovnu měl závažné negativní důsledky: masivní odliv klientů, výrazný pokles hodnoty akcií společnosti, rozhodnutí o opuštění trhu v USA, atd. Obnovit rating A – se oslabené zajišťovně podařilo znovu až v roce 2006 a v roce 2007 nakonec splýnula s francouzskou zajišťovnou SCOR.

Dalšími problémovými okruhy při implementaci nových regulatorních projektů jsou některé metodologické nejasnosti a nesrovnalosti. Jednotlivé projekty totiž nemají jednotné metodologické zastřešení. V současnosti neexistují celosvětové standardy pro výkaznictví pojišťoven a tudíž srovnatelnost relevantních ukazatelů mezi pojišťovacími společnostmi má své limity. Mezi různými národními a regionálními účetními a kapitálovými režimy existují značné rozdíly. I v implementaci zásad EEV ke zlepšení vykazování zisku v životním pojištění, tedy v poměrně úzce vymezené oblasti, existují nekonzistence.

Samostatnou kapitolou je pak aplikace IFRS. U jednoho problémového okruhu se zastavme podrobněji. V souvislosti s již zmíněnou obtíží s integrací typicky nedialektických disciplín, jakými jsou matematika a počet pravděpodobností do moderního typu racionality obecně a do společenských věd specificky, je jednou z metodologického hlediska nejčastěji diskutovaných definic obsah pojmu riziko. Vědní disciplíny podporující rozhodování v nejistých podmínkách chápou rozhodování při riziku jako rozhodování při apriorně známých pravděpodobnostech nastupování náhodné veličiny (sázka na číslo na kostce). Situace při nastupování nahodilostí při ekonomických či jiných lidských činnostech atribut apriorní znalosti pravděpodobnosti většinou postrádá. Přesto je pojem riziko, ovšem bez hlubší metodologické fundace, téměř výhradně užíván i v případě exaktního zkoumání dalších, podstatně složitějších ekonomických procesů a činností s nejednoznačnými nebo nejistými výsledky, aniž většinou zkoumané rozhodovací situace jsou dopředu objektivně pravděpodobnostně charakterizovány.

A nyní přesto, že obsah pojmu riziko není definitoricky všeobecně přijat, přichází IASB s vlastní definicí pojmu finanční a pojistné riziko. I když jde o předběžná stanoviska, důsledky mohou být dosti závažné pro účtování pojistného investičního životního pojištění. Standardy IFRS, jejichž implementace v tuto chvíli je zatím ještě pro pojišťovny zemí EU nepovinná, považují v intencích vlastních nových definic pojistného rizika investiční životní pojistky, ale i některé kapitálové životní pojistky za investiční smlouvy, tedy nikoliv smlouvy pojistné. To se např. na Slovensku už promítlo do účetnictví pojišťoven dosti podstatným způsobem – přijaté pojistné z těchto smluv není vykazováno v ukazateli inkasované pojistné, tím se ovšem tato pojištění dostávají mimo konzervativní dohled nad pojišťovnictvím. Autoři standardů na základě těchto předběžných, dle našeho názoru však i sporných definic, dělají závěry, které mohou mít dosti závažné důsledky pro klasifikaci některých tradičních ekonomických a finančních kategorií. Např. klasické životní pojištění na dožití se sjednaného věku se jen obtížně vtěsná do jejich definice pojistné smlouvy.

Rovněž systém IFRS zatím není koherentní zejména pokud jde o oceňování aktiv a závazků. Hlavní problém je v tom, že v účetnictví pojišťoven hrají významnou roli odhady náhodných veličin. Jádrem obtíží pak je, jak kvantifikovat potenciální budoucí závazky, jejichž velikost nakonec v realitě určí náhodný mechanismus. Navíc pojišťovny z důvodu opatrnosti historicky nadhodnocují své závazky nad objektivní úroveň, čímž současně podhodnocují zisk a daň z příjmů. Tuto metodu sice již pojišťovny nesmějí

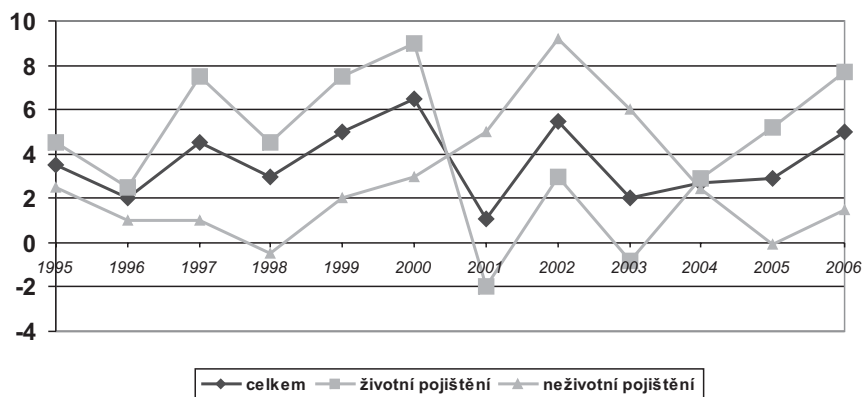
zavádět, nicméně pokud jí v minulosti užívaly, mohou v ní pokračovat. Výsledkem je, že ač se regulatorní orgány v rámci Evropská komise snaží vyvinout efektivní, konzistentní a všeobecně akceptovaný systém, auditorské firmy mají výhrady ke způsobu, jakým je v současnosti IFRS v pojišťovnách implementovaný. Přitom právě standardizace procesu auditu by měla být pozitivním výsledkem implementace IFRS.

Zavádění nových regulatorních projektů obecně i naráží na terminologické nejasnosti a nejednotnosti, které vznikají mimo jiné i v souvislosti s více či méně citlivými překlady pojmosloví z direktiv nadnárodního regulátora, ale i snahou právníků definitoricky uchopovat ekonomické a finanční jevy, které jsou svou podstatou velmi subtilní.

Klíčovým strategickým rozhodnutím pro implementaci nových regulatorních projektů bude, aby finanční instituce a zejména pojišťovny zakomponovaly různé formy vykazování řízení rizik, kapitálu a závazků do jednoho integrovaného a pokud možno homogenního a vyváženého modelu risk based approach a aby všechny relativně samostatné oblasti byly postaveny na jednotný konzistentní základ. Bude-li tento cíl dosažen, pak se celkové ekonomické prostředí stane stabilnějším a pro účastníky tržní interakce transparentnější, s ohledem na obtíže s predikcí stavů tohoto světa však ani potom nebudou světové finanční trhy včetně trhů pojistných zcela zbaveny nepředvídatelnosti ve svých hospodářských výsledcích.

Všechny výše uvedené aspekty ovlivňují vývoj na pojistných trzích a světovém pojistném trhu jako celku (viz obr. 3).

Obr. 3 Reálný roční růst předepsaného pojistného na světovém pojistném trhu v %



Zdroj: World insurance in 2006: Premium came back to „life“, Sigma 2007, No. 4, Swiss Re

Závěr

Pojistné trhy reagují na měnící se podmínky v oblasti ekonomické a na měnící se podmínky v rizikovosti (zvyšování počtu a důsledků katastrof, změny v charakteru rizik, nová rizika). V období po roce 2000 lze sledovat ve vývoji právě díky této reakci kolísání na pojistných trzích. Současně pojistitelé a zajistitelé reagují na změněné podmínky přehodnocováním pojistitelnosti rizik, uplatňováním výluk z pojistných plnění a zejména uplatňováním limitů v pojistných plněních. Vedle toho lze sledovat v rámci reakce na měnící se podmínky využívání alternativních nástrojů řešení důsledků rizik.

Snahou regulatorních projektů je zvýšení stability pojistitelů a zajistitelů. Tyto snahy jsou vhodné vzhledem k potřebě zvyšování stability na pojistných trzích. Na druhé straně

lze vidět i určité problémy s ohledem na strukturovanost faktorů, které mají vliv na tuto stabilitu. Vzhledem k tomu, že pojišťovnictví pracuje s nahodilostí, je velice těžké všechny faktory, které mohou škodní průběh v budoucích obdobích ovlivnit, postihnout.

Rozhodujícím pro implementaci nových regulačních projektů bude, aby finanční instituce a zejména pojišťovny zakomponovaly různé formy vykazování řízení rizik, kapitálu a závazků do jednoho integrovaného a pokud možno homogenního a vyváženého modelu risk based approach a aby všechny relativně samostatné oblasti byly postaveny na jednotný konzistentní základ.

Literatura

- BILŠÁKOVÁ, A. 2008. Porovnanie investičného životného poistenia a bankopoistných produktov. Diplomová práce VŠE, Praha : 2008.
- CIPRA, T. 2004. *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. Praha : Grada Publishing, 2004.
- DAŇHEL, J. a kol.: 2006. *Pojistná teorie. 2. aktualizované vydání*, Praha : Professional Publishing, 2006.
- DAŇHEL, J. 2005. Quality changes in Commercial Insurable Risk. *Acta Oeconomica Pragensia*, 4/2005, str. 113–120.
- DUCHÁČKOVÁ, E. 2007. Rizika pojišťovacích institucí a jejich řízení. *Auditor*, 2007, roč. XIV, č. 4, s. 11–17. ISSN 1210-9096.
- KPMG Insurance Insights, 2007.
- ONDER, Š. 2005. *Architektura Solvency II*. Praha : KPMG, 2005.
- Take a balanced approach. What does MiFID mean to you?, Deloitte Touche Thomatsu, 2007.
- Výroční zprávy zajišťovny Converium 2003–2006.
- World insurance in 2006: Premium comes back to „life“, Sigma 2007, No. 4, Swiss Re Munich RE, Dezember 2006.
- Natural catastrophes and man-made disasters 2005: high earthquake casualties, new dimension in wind-storm losses Sigma 2006, No. 2, Swiss Re,
- Insurance Journal*. January 2007.

Do Regulatory Projects Bring High Degree of Financial, Namely Insurance Market Stability?

Abstract

The article analyses reasons for state regulation, and deals with present regulatory projects aimed at ensuring increased stability of financial, or more precisely, insurance markets, especially with respect to securing an adequate level of consumer protection and lowering information asymmetry. In more detail, the authors pay attention to the fundamentals of the Solvency II regulatory requirements for insurance firms that operate in the European Union and highlight some unanswered questions of practical implementation and limits of this framework. Moreover, they deal with other regulatory issues and terms (the use of "unknown unknowns" etc.).

Keywords: state regulation of financial and insurance markets; insurers; Solvency II.

JEL classification: G30