

INVESTIČNÁ POLITIKA ŽIVOTNEJ POISŤOVNE

Katarína Sakálová, Elena Mojžišová

Význam investičnej politiky životnej poisťovne

Investičná politika je významnou súčasťou celkového finančného manažmentu životnej poisťovne. Úspešná investičná politika je nielen dôležitým predpokladom spokojnosti poistencov, ale životné a dôchodkové poisťovne sú dôležitým zdrojom kapitálu pre rast domácej ekonomiky. Investičná politika má vplyv na oceňovanie produktov poisťovne a deklaráciu podielu na zisku pre poistencov. Jej význam zvýšil aj vznik a vývoj nových typov produktov v poslednom období – produktov s flexibilným poistným, variabilných a závislých od úrokovej miery.

Investičné riziko v životných poisťovniach

Veľmi dôležité miesto v investičnej analýze má vzťah medzi investičným výnosom a investičným rizikom. Vyšší stupeň rizika spojený s investíciou obyčajne prináša vyšší zisk. Táto tradičná závislosť riziko – výnos platí pre životné poisťovne tak ako i pre iných investorov. Zdroje rizika insolventnosti životných poisťovní sa delia na štyri skupiny.

C1 – riziko aktív – asset risk

Riziko straty hodnoty akcií, obligácií, hypoték a iných investícií buď ich úplným znehodnotením (napr. bankrot emitenta cenného papiera), alebo len čiastočným znížením.

C2 – riziko neadekvátnosti ceny – pricing risk

Je to riziko, že poistné nebude stačiť na pokrytie nepredvídateľných strát z neočakávaných zmien v úmrtnosti, chorobnosti a podobne.

C3 – riziko nespárovania aktív a pasív – asset-liability matching risk

Je to riziko, že nepredvídaná a neočakávaná zmena úrokovej miery spôsobí poisťovni stratu alebo bude mať negatívny vplyv na jej investičnú politiku.

C4 – všeobecné obchodné riziko – miscellaneous risk

Je riziko vznikajúce napr. v prípade expandovania poisťovne do iných geografických, resp. iných oblastí obchodu alebo riziko vyplývajúce zo zmien v legislatíve a v pravidlách

zdaňovania (všetky riziká, ktoré súvisia s geografickým, ekonomickým a legislatívnym prostredím poisťovne). Patria sem všetky riziká nepatriace do C1, C2 a C3.

C1 riziko pre poisťovne má tie isté štyri podskupiny ako C1 riziko pre akéhokoľvek investora. Prvé je **riziko z úrokovej miery**, ktoré existuje preto, že výnos z aktív kolíše nielen nominálne, ale mení sa aj jeho reálna hodnota vplyvom inflácie. **Kreditné riziko** predstavuje možnosť, že emitent aktíva, ktoré vlastní poisťovňa, sa stane nesolventný, a nie je schopný splniť svoj záväzok. **Trhové riziko** je rizikom celého trhu, t. j. akákoľvek jednotlivá investícia je ovplyvňovaná aj celkovou situáciou na trhu s investíciami. **Kurzové riziko** spôsobuje kolísanie výmenných kurzov medzi jednotlivými menami.

V prípade životných poisťovní však pristupujú navyše ďalšie dva aspekty, ktoré ich odlišujú od iných investorov. Prvý aspekt sa nachádza v C2 riziku. Úroková miera použitá pri oceňovaní produktu životného poistenia (určovanie poistného) sa používa na diskontovanie poistných plnení. Táto prax má dva dôležité dôsledky:

- (1) aby bola poisťovňa solventná, musí dosiahnuť aspoň taký výnos zo svojich aktív, aký sa predpokladal pri určovaní poistného;
- (2) poisťovňa môže dosiahnuť zisk, aj keď prekročí tento oceňovací predpoklad o výške úrokovej miery.

Druhý aspekt sa nachádza v C3 riziku. Zmena trhovej úrokovej miery vplýva na hodnotu aktív poisťovne, ale aj na správanie poistencov. Preto investičný manažment, ale aj tvorba produktov v podstate závisia aj od spárovania aktív a pasív. Najmä dôsledkom týchto dvoch aspektov, typických pre životné poisťovne, je fakt, že podstatnú časť aktív životných poisťovní tvoria investície s fixným výnosom, ktoré zabezpečujú:

- výnos, ktorý prekračuje oceňovací predpoklad,
- spárovanie aktív a pasív poisťovne.

Princípy investovania a faktory, ktoré ovplyvňujú výber aktív

Základné princípy investovania, ktorými by sa mala životná poisťovňa riadiť pri výbere aktív, sú:

1. princíp: Výber aktív, ktoré sú adekvátne povahe a termínovaniu pasív

Životná poisťovňa je súhrnom aktív a pasív. Pasíva predstavujú najmä záväzky poisťovne voči poistencom, t. j. nevyplatené poistné plnenia. Tým, že pasíva poisťovne sú adekvátne

spárované s vhodnými aktívami, poisťovňa minimalizuje možnú nesolventnosť a môže plniť svoje záväzky voči poistencom, čo je jeden z hlavných cieľov jej existencie.

2. princíp: Výber investícií s cieľom maximalizovať výnos z aktív (aj výnos z držby aktív, napr. vo forme kupónov a dividend, aj výnos pri predaji aktív)

Význam tohto princípu, najmä z hľadiska akcionárov, je takýto: jeho úspešné plnenie zvyšuje množstvo pracovného kapitálu a umožňuje vývoj a predaj nových produktov, a teda aj nárast zisku (ak sú produkty ziskové). Z hľadiska poistencov, ktorí majú produkty s podielom na zisku poisťovne, tento princíp zvyšuje aj ich podiel na zisku.

3. princíp: Rozsah nedodržania prvého princípu s cieľom dosiahnuť druhý závisí od objemu voľných aktív životnej poisťovne

Hlavný problém, ktorý prináša so sebou druhý princíp, je v tom, že aktíva, ktoré najviac maximalizujú výnos, sú obvykle tie, ktoré sú najrizikovejšie. Investovanie do takýchto aktív je v rozpore s prvým princípom, a preto obsahom tretieho princípu je nájsť vhodný kompromis medzi prvým a druhým princípom na základe úrovne voľných aktív.

Analizujme podrobnejšie všetky tri princípy. Podstatou prvého je výber takých aktív, z ktorých výnos je spárovaný s pasívami v objeme i v čase. Takéto spárovanie sa nazýva aj absolútne spárovanie („absolute matching“). Pre poisťovne je však veľmi náročné ho dosiahnuť. Vtedy prichádza na rad stratégia alebo nástroj zvaný imunizácia.

Imunizácia je investovanie aktív takým spôsobom, že rozdiel súčasnej hodnoty aktív a súčasnej hodnoty pasív je imúnny voči zmene úrokovej miery. Teoreticky je imunizácia založená na niekoľkých zjednodušujúcich predpokladoch.

Hlavný problém praktickej realizácie imunizácie je v jej zjednodušujúcich predpokladoch:

- zmeny intenzity úrokovej miery sú malé,
- tá istá úroková miera je platná pre všetky aktíva,
- peňažné toky aktív a pasív sú vopred známe.

Imunizácia sa nedá napríklad použiť pre aktíva, ako sú bežné akcie, a ani pre pasíva, ako sú poistné plnenia produktov s podielom na zisku.

Z uvedených princípov vyplývajú nasledujúce faktory, ktoré významne vplývajú na výber aktív v životnej poisťovni. Z prvého princípu vyplýva, že pre výber aktív je určujúci **druh (povaha) a termínovanie pasív**. Tretí princíp vyzdvihuje význam **voľných aktív**.

Všetky princípy však ignorujú fakt, že životná poisťovňa pôsobí na určitom poistnom trhu, v určitom legislatívnom prostredí, s určitými pravidlami hry. Preto tretím významným faktorom je práve **ekonomické a legislatívne prostredie**. Pod tento pojem patria vplyvy očakávanej inflácie, hospodárskej politiky vlády, kapitálového trhu, poistného trhu, konkurencie, legislatívy. Na poisťovne pôsobiace na medzinárodnom poistnom trhu vplývajú aj výmenné kurzy a geografická lokalizácia ich investícií.

Literatúra.

BLACK, K., JR., SKIPPER, H., D., JR.: *Life Insurance*. Prentice Hall 1994.

Life Insurance. Modul F. Študijné materiály Institute of Actuaries, Oxford, 1995.

SAKÁLOVÁ, K.: *Oceňovanie produktov v životnom poistení*. EU Bratislava 2001 (8,05 AH). ISBN 80-225-1350-4.

SAKÁLOVÁ, K.: *Aktuárske analýzy v životnom poistení*. EU Bratislava 2006 (7,5 AH). ISBN 80-225-2115-9.