

## Alternatívny prenos rizika v zaistení

Anna Majtánová, Zuzana Krátka<sup>1</sup>

### Abstrakt

Napriek tomu, že sa metódy alternatívneho prenosu rizika (ART) neobmedzujú len na oblasť zaistenia, najväčšiu pozornosť im v súčasnosti venujú práve veľké zaist'ovne. ART metódy totiž posúvajú hranice poistiteľnosti, resp. zaistiteľnosti – umožňujú cesie rizík neuskutočniteľné tradičnými metódami vzhľadom na objem alebo typ týchto rizík.

Cieľom príspevku je stručná charakteristika a sumarizácia súčasného stavu v oblasti ART metód, a naznačenie možností ich ďalšieho vývoja. Predovšetkým je však cieľom tohto príspevku poukázať na ART metódy ako na jednu z možností riešenia súčasných problémov svetového zaist'ovného trhu.

### Kľúčové slová

alternatívny prenos rizika, ART, zaistenie, zaist'ový trh, multiprodukty, kontingentný kapitál, sekuritizácia poistných rizík, poistné dlhopisy, katastrofické dlhopisy, poistné opcie, poistné swapy, deriváty založené na počasí, finitné zaistenie

## 1 Úvod

Výrazné klimatické, sociálne a technologické zmeny, ktoré sa v posledných desaťročiach prejavujú, majú pre súčasnú spoločnosť okrem pozitívnych aj negatívne dôsledky - napríklad nárast počtu a rozsahu prírodných katastrof, a tiež katastrof spôsobených človekom (sem spadajú aj teroristické útoky). A to je jeden z dôvodov, prečo v súčasnej dobe ešte viac narastá význam zaistenia v poisťovníctve.

Napriek tomu, že podstatná časť zaist'ovacej činnosti sa aj v súčasnosti realizuje klasickými metódami zaistenia, stále viac sa presadzujú tzv. moderné metódy zaistenia, ktoré sa často označujú ako alternatívny prenos rizík, resp. alternatívne formy prenosu rizík. Ide najmä o využitie nástrojov kapitálového trhu na krytie rizík poisťovateľov.

Spektrum riešení prenosu rizika pomocou ART sa v posledných desaťročiach výrazne rozšírilo. Ľahšie pochopiteľné a dostupné produkty, ako je napríklad finitné zaistenie, sa už pomerne široko využívajú. S niektorými z novších produktov, ako sú napríklad kontingentný kapitál alebo poistné dlhopisy, sa poisťovne len zoznamujú, a teda nie sú zatiaľ tak široko využívané. Tieto produkty sú neustále vo fáze vývoja a ich význam bude v najbližších rokoch narastať. Cieľom tohto príspevku je preto stručná charakteristika a sumarizácia súčasného stavu v oblasti ART metód, a naznačenie možností ich ďalšieho vývoja.

## 2 Alternatívny prenos rizika

Alternatívny prenos rizika (alternative risk transfer, ART) je súhrnné označenie pre netradičné formy prenosu poistných rizík, založené predovšetkým na využívaní nástrojov kapitálového trhu. Termín ART sa prvýkrát objavil v šesťdesiatych rokoch dvadsiateho storočia v USA.

---

<sup>1</sup> prof. Ing. Anna Majtánová, PhD., Katedra poisťovníctva, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava, +421 2 672 91 587, [majtanov@dec.euba.sk](mailto:majtanov@dec.euba.sk)  
Ing. Mgr. Zuzana Krátka, Katedra poisťovníctva, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava, +421 2 672 91 587, [kratka@dec.euba.sk](mailto:kratka@dec.euba.sk)

Alternatívne formy prenosu rizika sa hľadajú najmä v súvislosti s výskytom prírodných katastrof a poistných udalostí mimoriadneho rozsahu. Prejavuje sa tu snaha využiť kapacity svetových kapitálových trhov na krytie týchto veľkých poistných rizík. Pomocou metód ART možno často obísť klasické poistné a zaistné štruktúry a zabezpečiť adekvátnu ochranu výhodnejšie, t.j. predovšetkým lacnejšie.

Často je veľmi ťažké striktne odlíšiť moderné prístupy k zaisteniu od prístupov klasických. V zaistej praxi často dochádza k ich vzájomnému prelínaniu. Veľmi špecifické je najmä postavenie finančného zaistenia, ktoré býva niekedy zaradované medzi klasické zaistenie, niekedy medzi nástroje ART.

Asi najlepšie možno jednotlivé prístupy k zaisteniu charakterizovať na základe cieľov, ktoré zaistenie primárne sleduje a nástrojov, cez ktoré sa realizuje. Zjednodušene sa dá povedať, že pri klasickom zaistení sú poistno-technické ciele dosahované pomocou poistno-technických nástrojov. Pri finančnom zaistení sú cez poistno-technické nástroje riešené ciele, ktoré primárne nemajú poistno-technický charakter. Pri alternatívnom prenose rizík sú poistno-technické ciele dosahované pomocou nástrojov, ktoré primárne nemajú poistno-technický charakter. Takáto charakteristika je však veľmi zjednodušená a existuje viacero výnimiek.

		CIELE ZAISTENIA	
		primárne poistno-technické	primárne iné ako poistno-technické
NÁSTROJE ZAISTENIA	poistno-technické	<b>KLASICKÉ ZAISTENIE</b>	<b>FINANČNÉ ZAISTENIE</b>
	primárne nie sú poistno-technické	<b>ART</b>	

Napriek tomu, že ART metódy sú veľmi rôznorodé, vyznačujú sa určitými spoločnými znakmi:

- Cesia rizík je neuskutočniteľná tradičnými metódami vzhľadom na objem rizík alebo ich typ, t.j. dochádza k posunutiu hraníc poistiteľnosti (increased limits of insurability).
- Redukujú morálny hazard zo strany zaistených subjektov (reduced moral hazard).
- Dochádza k sekuritizácii poistných rizík ich prevodom do podoby cenných papierov alebo derivátov (securitization).
- Zabezpečujú súčasné pokrytie celej skupiny rizík (multi-line).
- Zmluvy bývajú viac prispôbené potrebám jednotlivých klientov (customization).
- Zmluvy mávajú viacročný charakter (multi-year).
- Vo výraznejšej miere sa uplatňujú prvky samopoistenia (self-insurance).

Sekuritizácia poistných rizík znamená získavanie príslušných kapitálových zdrojov emisiami vhodných cenných papierov viazaných na poistenie. Z hľadiska kapitálových trhov sa hovorí o ich poistných inováciách. Typickými príkladmi takýchto inovácií kapitálových trhov sú poistné dlhopisy a poistné deriváty. Zaujímavosťou je, že niektoré z týchto inovácií kapitálových trhov pôvodne vznikli bez poistnej motivácie, napríklad deriváty na počasie.

Pokračující globalizácia a vedeckotechnický pokrok, a tiež výrazné zmeny v oblasti veľkých rizík, spôsobujú, že napriek pokračujúcej koncentrácii na zaistných trhoch je ich zaistná kapacita niekedy nedostatočná. Prejavuje sa to predovšetkým u ekologických a jadrových rizík, rizík teroristických útokov, rizík živelných katastrof súvisiacich s globálnymi klimatickými zmenami, zemetrasení vo vyspelých regiónoch a podobne. Pre niektoré riziká (najmä zodpovednostné) nie je možné vôbec nájsť na trhu zaistovateľa. Objavujú sa nové riziká doteraz nepoznaných rozmerov, napríklad globálne výpadky energie, zlyhanie počítačových sietí, finančné škandály spojené s účtovnými machináciami a podobne. Voľné kapitálové zdroje vo vnútri poisťného sektoru sú už v mnohých situáciách nedostačujúce, a práve ART metódy zaistenia umožňujú zaistovateľom získať dodatočné kapitálové zdroje a navýšiť tak zaistnú kapacitu. Kapitálové trhy totiž mnohonásobne kapacitne prevyšujú trhy zaistné, a určité riziká sú schopné absorbovať efektívnejšie.

Veľké katastrofy na začiatku deväťdesiatych rokov (hurikán Andrew a ďalšie) a teroristické útoky na začiatku nového tisícročia, zredukovali rezervy a vlastný kapitál zaistovateľov a viedli k podstatnému zvýšeniu zaistného. K zvýšeniu zaistného prispieva aj morálny hazard zo strany klasicky zaistených subjektov bez vhodnej spoluúčasti alebo prvkov samopoisťenia. Alternatívne metódy zaistenia vo väčšine prípadov umožňujú poisťovňam získať lacnejšiu zaistnú ochranu a navyiac aj eliminovať volatilitu zaistných sadzieb, čo má priaznivý vplyv na ich ekonomickú stabilitu.

Ďalšou výhodou ART produktov je, že môžu redukovať kreditné riziko, ktorému sú zaistujúce sa subjekty vystavené zo strany zaistovateľov. Vlna nesolventností v deväťdesiatych rokoch dvadsiateho storočia, a následné znižovanie ratingov mnohých zaistovní, svedčia o ľahkej zraniteľnosti ich úverovej spoľahlivosti voči katastrofickým, ale aj finančným rizikám.

### 3 Formy alternatívneho prenosu rizika

V súčasnosti už existuje veľké množstvo ART metód, umožňujúcich prenos rizík na kapitálový trh. Označujú sa aj ako nástroje ART, prípadne ako produkty ART. Najvýznamnejšími sú:

- multiprodukty
- integrované multi-line / multi-year produkty (MMP)
- multi-trigger programy (MTP)
- kontingentný kapitál
- sekuritizácia poisťných rizík (insurance-linked securities, ILS)
- poisťné dlhopisy
- poisťné opcie
- poisťné swapy
- iné ILS nástroje
- deriváty založené na počasí (weather derivatives)
- štrukturované financovanie (structured finance)
- finitné zaistenie

### **3.1 Integrované multiprodukty MMP (integrated multi-line / multi-year products)**

Tieto ART produkty kryjú na základe jednej zmluvy niekoľko rizík po dobu niekoľkých rokov a zahrnú tak do jednej zmluvy väčšinu zaistenej potreby na dostatočne dlhú dobu. Príkladom môže byť krytie rizika požiaru, prerušenie prevádzky alebo krytie zodpovednosti za škody na desať, prípadne aj viac rokov. Výhodou multiproduktov je redukcia administratívnych nákladov, nižšia cena a väčšia transparentnosť.

### **3.2 Kontingentný kapitál**

Kontingentný kapitál CC (contingent capital) je zaistná zmluva, pri ktorej zaistovateľ musí v prípade vopred špecifikovanej poistnej udalosti navýšiť kapitál poisťovateľa. Cieľom nie je primárne prenos rizika, ale riešenie jeho financovania v okamihu, keď dôjde k potrebe kapitálu. Zdroje voľného kapitálu za prijateľnú cenu potom totiž pod finančnými tlakmi môžu byť pre poisťovateľa veľmi obmedzené. Metóda kontingentného kapitálu je vhodná v prípadoch, keď potenciálne môžu vzniknúť veľké škody, pričom ich frekvencia je nízka, a poisťovateľ by nebol schopný sám zdroje financovania doplniť. Kontingentný kapitál môže mať napríklad formu garantovaných úverov, ktoré sú čerpané až v okamihu väčších poistných škôd. Tento postup volí poisťovateľ, ktorý nechce vytvárať veľké rezervy voľného kapitálu v období pred prípadným vznikom škody. V prípade väčších škôd má potom zabezpečený úver za podmienok, na ktoré skutočný rozsah poistených škôd nemá vplyv. Špeciálnym prípadom sú tzv. rezervné úverové linky pre poisťovateľa.

### **3.3 Poistné dlhopisy**

Poistné dlhopisy zatiaľ patria medzi najpoužívanejšie nástroje sekuritizácie poistných rizík. Pre zaistovne sú ďalšou možnosťou, ako zvýšiť zaistnú kapacitu prenesením svojich rizík na kapitálový trh.

Pri emisii poistných dlhopisov hrajú často veľmi významnú úlohu sprostredkovatelia, cez ktorých sa uskutočňuje alternatívny prenos poistných rizík na kapitálové trhy. Pri emisii poistných dlhopisov býva často týmto sprostredkovateľom špecializovaný typ zaistovne, ktorá s poisťovňou uzatvára zaistnú zmluvu a na svoje meno potom emituje príslušné dlhopisy. Z legislatívneho hľadiska je akceptovaná ako klasický zaistovateľ, aj keď sa orientuje predovšetkým na získanie prostriedkov od investorov nakupujúcich tieto dlhopisy a na ich bezpečné investovanie do nerizikových, zvyčajne štátnych aktív nesúcich výnos. V rámci zaistenej zmluvy potom vypláca zaistné plnenie, obvykle v prípade prírodnej katastrofy. Do cenných papierov je však možné konvertovať aj iné riziká, nielen katastrofické.

Najčastejším typom poistných dlhopisov sú práve katastrofické dlhopisy (CatBonds, CAT bonds), slúžiace k prenosu katastrofických rizík na kapitálový trh. Ide o vysoko výnosové dlhopisy s rizikom neplnenia záväzkov v prípade živeľnej katastrofy. Ich kupónová sadzba je podstatne vyššia než je priemer trhu, ovšem v prípade živeľnej katastrofy daného typu u nich hrozí strata kupónu a dokonca aj istiny, alebo aspoň ich podstatnej časti. Trh s CAT bondami vznikol na začiatku 90. rokov 20. storočia v dôsledku zložitej situácie na zaistnom trhu po hurikáne Andrew, keď bola zaistná kapacita pre katastrofické riziká limitovaná a drahá.

Ďalším pomerne rozšíreným typom poistných dlhopisov sú životné dlhopisy (life bonds), ktoré sekuritizujú platby poistného z tradičného životného poistenia. Životná poisťovňa (prvopoisťovateľ) sekuritizuje svoje práva na budúce poistné tak, že ich postupuje špecializovanej zaistovni, ktorá potom získa emisiou životných dlhopisov krytých právami na budúce poistné jednorazovo kapitál od investorov. Tento potom poskytne (samozrejme znížený o svoju províziu) životnej poisťovni. Nedrží ho teda u seba ako v prípade katastrofických dlhopisov. Životná poisťovňa tak získa potrebnú kapitálovú injekciu napríklad na krytie vysokých počiatkových nákladov expandujúceho poistného obchodu. Životné dlhopisy majú teda skôr črty aktívami krytých cenných papierov (mortgage-backed securities).

Investori vyhledávají poistné dlhopisy nielen kvôli vysokému výnosu. Nemenej dôležitým motívom je diverzifikácia ich portfólia, pretože neexistuje významný korelačný vzťah medzi prírodnými katastrofami a zvýšenou úmrtnosťou na jednej strane a vývojom akciových a dlhopisových trhov na strane druhej.

Trh s poistnými dlhopismi je v posledných rokoch ustálený. Rastúce ceny zaistenia, ani jeho limitované kapacity, zatiaľ výraznejšie nepodnietili nárast ponuky poistných dlhopisov. To je podmienené najmä vysokými nákladmi spojenými s ich emisiou. Aj napriek tomu sa očakáva rast tohto trhu, pričom by sa naň mali v blízkej dobe dostať aj ďalšie druhy rizík, napríklad poistenie automobilov a poistenie náhrad pracovníkom.

### 3.4 Poistné opcie

Významnú skupinu ILS nástrojov tvoria poistné deriváty (poistné termínové kontrakty), predovšetkým poistné opcie, poistné swapy, poistné futures a iné. Ide o derivátové nástroje široko využívané v dnešnom finančnom svete, ktoré sú však podobne ako poistné dlhopisy viazané na poistenie.

### 3.5 Poistné swapy

Poistné swapy znamenajú podobne ako finančné swapy určitú formu výmeny. V zaistej praxi sa používajú predovšetkým tieto dve formy poistných swapových výmen:

- Výmena skupiny poistných zmlúv – v tomto prípade poistné swapy umožňujú štandardizovanú výmenu blokov poistných zmlúv podobného charakteru. Výmenou rozumieme výmenu finančných tokov spojených s danými blokmi poistných zmlúv počas vopred stanovenej doby. Ide predovšetkým o poistné a poistné plnenia. Účelom poistných swapov tohto typu je diverzifikácia poistných kmeňov jednotlivých poisťovateľov. Poistné swapy neslúžia k navyšovaniu zaistej kapacity.
- Výmena variabilných a fixných platieb medzi poisťovateľom a zaistovateľom – variabilita platieb u poisťovateľa vyplýva z kolísajúceho poistného plnenia. Výmenou za fixné platby od zaistovateľa sa poisťovateľ zbaví značnej časti poistno-technického rizika

### 3.6 Deriváty založené na počasi

Tieto deriváty sú využívané najmä v USA po deregulácii ich energetického priemyslu. Deriváty založené na počasi boli prvýkrát použité v roku 1997, pričom ich cieľom bolo znížiť volatilitu príjmov vyplývajúcu z nepriaznivých zmien počasia. Tieto deriváty môžu byť založené na rôznych udalostiach spojených s počasím, ako sú napríklad zrážky, rýchlosť vetra alebo vlhkosť. Najviac kontraktov sa však viaže na teploty.

### 3.7 Štrukturované financovanie

Zaistovatelia sa zúčastňujú štrukturovaného financovania prostredníctvom svojich obchodov v oblasti finitného zaistenia. Dochádza k tomu v prípadoch, keď majú zaistovne prebytok kapitálu a zaujímajú sa preto aj o príležitosti mimo oblasti svojich tradičných záujmov. Typickým podielom na štrukturovanom financovaní je zo strany zaistovateľov poskytnutie finančnej záruky alebo tzv. úverového poistného obalu inštitúcii, ktorá si chce požiť prostriedky na kapitálovom trhu, a tým zvýšiť jej schopnosť tento úver získať.

### 3.8 Finitné zaistenie

Zaistenie môže sledovať účel poistno-technický, alebo finančný. V prvom prípade má zaistenie primárne za cieľ ochranu poisťovateľa pred poistno-technickými rizikami, čo je v poisťovacej praxi prevažujúci prípad. Zaistenie však môže primárne sledovať aj iné ciele, napríklad navýšenie kapitálu, vylepšenie finančných ukazovateľov, podporu pri fúziách alebo akvizíciach poisťovní, rôzne daňové, licenčné dôvody a podobne. Vtedy sa často hovorí o tzv.

finančnom zaistení. Finančné zaistenie si teda nekladie za prvoradý cieľ zbaviť poisťovňu neúnosných rizík, ale je motivované skôr finančnými a daňovými aspektami.

Ohraničené riziko finančného zaistovateľa je dôvodom, prečo sa niekedy namiesto termínu finančné zaistenie používa termín finite zaistenie (finite reinsurance, FR).

## 4 Záver

Pokračujúca globalizácia, a tiež náhle zmeny v oblasti rizík, vedú k stále väčšej potrebe alternatívnych foriem risk manažmentu. To vytvára veľký priestor pre ďalší rozvoj ART metód a pre ich uplatňovanie v praxi. V súčasnosti sú ART metódy najviac rozšírené v USA a vo Veľkej Británii, no stále viac sa využívajú aj vo vyspelých európskych a ázijských krajinách.

Rozšírenie ART metód závisí výrazne aj na legislatívnych podmienkach, a na celkovej situácii na zaistnom a kapitálovom trhu. Globálne sa zvyšuje závislosť akéhokoľvek podnikania na situácii na kapitálových trhoch a zaistenie nie je výnimkou.

Metódy alternatívneho prenosu rizika v zaistení umožňujú cez využitie kapacity kapitálových trhov výrazne zvyšovať zaistnú kapacitu zaistovateľov, znižovať zaistné sadzby a eliminovať ich volatilitu. ART produkty tiež umožňujú redukovať kreditné riziko zaistovaných subjektov a môžu mať aj iné finančné alebo daňové výhody.

Predkladaný príspevok je výstupom projektu VEGA č.1/1256/04 “Aktuálne problémy poisťovníctva v Slovenskej republike v procese liberalizácie trhu,” riešeného na Katedre poisťovníctva, Národohospodárskej fakulte Ekonomickej univerzity v Bratislave.

## Literatúra:

- [1] CIPRA, T.: *Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví*. Grada Publishing, a.s., Praha, 2004.
- [2] BÖHM, A.: *Ekonomika a řízení pojišťoven v podmínkách po vstupu ČR do EU*. Vybrané aspekty. Aspi Publishing, Praha, 2004.
- [3] MAJTÁNOVÁ, A.: *The significance and perspectives of the export credit insurance*. Ekonimska misao i praksa Dubrovnik. č. 1/2001 ISSN 1330 – 1039
- [4] VAUGHAN, E.J., VAUGHAN, T.M.: *Fundamentals of Risk and Insurance*. John Wiley & Sons, Inc., 2002

## Summary

### Alternative risk transfer

The alternative risk market (ART) is composed of two segments – risk transfer through alternative risk carriers such as captives and the capital markets, and risk transfer through alternative products. ART products can be customized to meet a client’s specific need and can include a large finance component.

Finite risk reinsurance is an alternative risk transfer product. Finite risk reinsurance represents a shift in the risk management spectrum from traditional risk transfer towards risk financing.