

Seminární práce z Pojistné ekonomiky

Téma: Analýza investiční činnosti v životních pojišťovnách

Zpracoval: Ján Kubušek (obor Finanční podnikání)

V Brně dne: 22.10.05

Obsah:

Úvod	3
1. Teoretická část	4
1.1. Investiční činnost	4
1.2. Finanční umístění	5
2. Legislativa České republiky v oblasti investiční činnosti pojišťoven	6
2.1. Platné právní předpisy	6
2.2. Zákonné limity finančního umístění	6
2.3. Vyhláškou stanovené limity finančního umístění	8
3. Srovnání vybraných pojišťoven z České republiky a Španělska	10
Závěr	15
Literatura	17

Úvod

Tématem této seminární práce je investiční činnost v životních pojišťovnách. Práce si klade za cíl popsat teoretické pozadí investiční činnosti, právní normy České republiky, jež limitují investiční činnost pojišťoven, a srovnat investiční činnost ve vybraných pojišťovnách.

Práce je tedy strukturována do tří bloků. První blok je věnován teoretickému vymezení problematiky. Blok druhý se věnuje legislativě, která upravuje investiční činnost pojišťoven na území České republiky a v posledním bloku jsou srovnávány pojišťovny, jež podnikají na území České republiky a Španělska.

1. Teoretická část

1.1. Investiční činnost

Jednou ze základních činností každé komerční pojišťovny je investiční činnost. Pojišťovny investují dočasně volné peněžní prostředky, které jsou tvořeny zejména technickými rezervami, které musí vytvářet ze zákona, aby byly schopny dostát svým závazkům, ale i vlastním kapitálem. Tyto peněžní prostředky jsou investovány na finančních trzích. Struktura a množství investovaných peněžních prostředků závisí zejména na těchto faktorech¹:

- Legislativa dané země
- Počet pojistných smluv
- Výše a struktura předepsaného pojistného a pojistných částek
- Pojistné odvětví, v němž daná pojišťovna podniká
- Způsob zajištění pojišťovny
- Finanční síla pojišťovny
- Způsob zdanění
- Investiční strategie pojišťovny

Pojišťovny investují dočasné volné prostředky za účelem jejich maximálního zhodnocení a zároveň minimalizují riziko portfolia investovaných prostředků, tak aby byla zajištěna dostatečná likvidita portfolia a aby byla pojišťovna schopna dostát závazkům, jež jí vyplývají zejména z uzavřených pojistných smluv.

Životní pojišťovny pracují obvykle s dlouhodobými a bezpečnými investicemi (protože uzavírají obvykle dlouhodobé smlouvy), jež drží až do doby splatnosti, proto v portfoliu těchto pojišťoven mají významný podíl například dluhopisy.

Naopak neživotní pojišťovny pracují s nedostatečnými dlouhodobými zdroji a významným kritériem při výběru investic je jejich likvidita. Rezervy mají mnohem menší než životní pojišťovny, smlouvy jsou většinou roční, zákazníci mohou častěji měnit pojistitele atd.

¹ Zpracováno dle [4], str. 41-42

1.2. Finanční umístění

Prostřednictvím finančního umístění provádí každá pojišťovna svou investiční politiku podle zvolené investiční strategie. Na strukturu finančního umístění jsou kladeny ze strany státu relativně přísné požadavky. Tyto požadavky jsou definovány v zákoně č. 363/1999 Sb.,

o pojišťovnictví, respektive v prováděcí vyhlášce k tomuto zákonu. Česká republika se vstupem (nabytím účinnosti smluv o přistoupení) do Evropské unie v roce 2004 zavázala přijmout legislativu platnou na území Evropské unie a jednou z oblastí, jež je upravena komunitárním právem, je i oblast pojišťovnictví. Proto i požadavky na strukturu finančního umístění jsou v souladu s komunitárním právem, přesněji řečeno v souladu s platnými směrnici².

Stanovením požadavků na strukturu finančního umístění se zákonodárce pokusil vytvořit limity, jež by měly zajistit, že portfolio vytvořené pojišťovnou, bude splňovat následující zásady:

- **zásada bezpečnosti** (jednotlivé složky finančního umístění musí poskytovat záruku návratnosti vložených prostředků),
- **zásada rentability** (jednotlivé složky finančního umístění musí zabezpečovat výnos z jejich držby nebo zisk z jejich prodeje),
- **zásada likvidity** (v závislosti na charakteru provozované pojišťovací činnosti musí být část finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, uložena tak, aby tyto prostředky byly pohotově k dispozici k plynulé úhradě výplat pojistných plnění)
- **zásada diverzifikace** (jednotlivé složky finančního umístění musí být rozloženy mezi větší počet právnických osob, mezi nimiž není vztah ovládané a ovládající osoby, ani osob, které jednájí ve shodě).

Myslím si, že limity, které jsou uplatňovány na jednotlivé typy investic, neplní výše

² První směrnice Rady 73/239/EHS ze dne 24. července 1973 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se přístupu k podnikatelské činnosti v přímém jiném než životním pojištění a jejího výkonu - zejména články 16, 16a, 17, 17a, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/13/ES, a příloha D ve znění směrnice Rady 87/343/EHS. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/78/ES ze dne 27. října 1998 o doplňkovém dozoru nad pojišťovnami v pojišťovací skupině, zejména článek 9, příloha I. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/83/ES ze dne 5. listopadu 2002 týkající se životního pojištění, zejména články 20, 23, 27-29.

uvedené zásady, zejména zásadu rentability a likvidity, a vše je podřízeno bezpečnosti investic. Z toho vyplývá i velikost limitů, kdy největší prostor pro možné investice je určen státním dluhopisům, dluhopisům členských zemí Evropské unie, státním pokladničním poukázkám apod., ale naopak investice do akcií, nebo např. podílových listů, jsou významně omezeny.

Limity by měly být mnohem volnější, zejména u více rizikových aktiv. Větší investice do akcií, nebo jiných rizikovějších aktiv neznamená automatické zvýšení rizikovosti celého portfolia, naopak může vést ke snížení celkového rizika portfolia a zároveň ke zvýšení výnosnosti³. Zároveň se zvýšením limitů by mělo ale dojít i ke zvýšení informovanosti pojištěnců o struktuře finančního umístění, obdobně jako to funguje např. u fondů kolektivního investování. Také by měly být zákonem stanoveny kvalifikační předpoklady osoby, jež bude řídit investiční činnost pojišťovny, zejména aby tato osoba měla dostatečné znalosti a zkušenosti z finančních trhů.

2. Legislativa České republiky v oblasti investiční činnosti pojišťoven

2.1. Platné právní předpisy

V současnosti platí na území ČR zejména tyto právní normy, které definují investiční činnost a stanoví, jak může pojišťovna investovat (jak může umístit finanční instrumenty):

- Směrnice Evropské unie⁴
- Zákon č. 363/1999 Sb. o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů (dále jen Zákon)
- Vyhláška č. 303/2004 Sb., kterou se provádí některá ustanovení zákona o pojišťovnictví (dále jen Vyhláška)

2.2. Zákonné limity finančního umístění

³ Viz např.: [2] nebo [3]

⁴ Viz poznámka č.2

Pojišťovna působící na území ČR⁵ může investovat pouze do Zákonem stanovených instrumentů finančního trhu členských států Evropské unie (dále jen členské státy):

- dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát,
- dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států,
- kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi,
- pokladniční poukázky,
- kotované komunální dluhopisy,
- půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou,
- směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím nebo bankovním avalem,
- nemovitosti na území členských států,
- hypoteční zástavní listy,
- kotované akcie,
- vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem u bank, které mají povolení působit na území členských států jako banka,
- předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně 2 znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny,
- dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou centrální bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj,
- cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování.

Pojišťovna může investovat i do jiných instrumentů:

- zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj,
- půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění,
- zajišťovací deriváty⁶,

⁵ V ostatních členských státech Evropské unie platí obdobná omezení, čímž je umožněno, aby pojišťovny využívaly tzv. „evropského pasu“

⁶ Zajišťovacími deriváty se rozumí deriváty, které současně usnadňují řízení investičních rizik pojišťovny nebo zajišťovny, pro které jsou od počátku vzniku zajišťovacího vztahu písemně určeny zajišťované a zajišťovací nástroje, dále jsou vymezena investiční rizika, která jsou předmětem investičního zajištění, a způsob zjišťování a doložení efektivnosti tohoto zajištění. Dále musí být investiční zajištění efektivní; pojišťovna nebo zajišťovna je

- pohledávky za zajišťovny

Zároveň musí pojišťovna splnit další podmínky stanovené Zákonem, zejména ustanovení § 21a, 21b a 21c Zákona.

2.3. Vyhláškou stanovené limity finančního umístění

Vyhláška stanoví pro jednotlivé položky finančního umístění konkrétní limity, vyjádřené jako procento z celkových technických rezerv. Vyhláška tak doplňuje Zákonem stanovené limity následujícím způsobem:

- pro dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát, 75 % z celkových technických rezerv,
- pro dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států 50 % z celkových technických rezerv, přičemž dluhopisy vydané jednou bankou nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv,
- pro kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi 20 % z celkových technických rezerv s tím, že dluhopisy vydané jednou společností nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- pro pokladniční poukázky 75 % z celkových technických rezerv,
- pro kotované komunální dluhopisy 20 % z celkových technických rezerv, přičemž komunální dluhopisy vydané jedním subjektem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- pro půjčky, úvěry a jiné pohledávky, jejichž splnění je zajištěno bankovní zárukou, 10 % z celkových technických rezerv s tím, že stejnému vypůjčovateli lze poskytnout půjčku
- maximálně do výše 5 % celkových technických rezerv,
- pro směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným ručením (bankovním avalem),²⁾ 10 % z celkových technických rezerv,
- pro nemovitosti na území členských států 20 % z celkových technických rezerv, pozemek nebo budova zapsaná v katastru nemovitostí jako jedna nemovitost nesmí překročit 10 % z celkových technických rezerv

povinna zjišťovat efektivnost investičního zajištění průběžně, bližší podmínky zjišťování efektivnosti investičního zajištění stanoví ministerstvo vyhláškou

- pro hypoteční zástavní listy 50 % z celkových technických rezerv, přičemž hypoteční zástavní listy vydané stejným emitentem nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv,
- pro kotované akcie až do výše 10 % z celkových technických rezerv, přičemž akcie vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- pro vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem u bank, které mají povolení působit na území členských států jako banka, 50 % z celkových technických rezerv; tyto vklady u jedné banky nesmí překročit 20 % z celkových technických rezerv; tato položka nezahrnuje běžné účty, ze kterých jsou hrazeny provozní náklady,
- pro předměty a díla umělecké kulturní hodnoty oceněná nejméně 2 znalci, za podmínky jejich pojištění pro případ poškození, zničení, ztráty nebo odcizení u jiné pojišťovny 5 % z celkových technických rezerv,
- pro dluhopisy vydané Evropskou investiční bankou, Evropskou centrální bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj, 75 % z celkových technických rezerv,
- pro cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování 20 % z celkových technických rezerv; tyto cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv.
- Pro zahraniční cenné papíry s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, až do výše 10 % z celkových technických rezerv, cenné papíry vydané jedním emitentem nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- Pro půjčky pojištěným, kteří uzavřeli s pojišťovnou smlouvu na životní pojištění, až do výše 5 % z celkových technických rezerv,
- Pro zajišťovací deriváty; tyto zajišťovací nástroje smí zajišťovat pouze pro položky uvedené výše; přitom zajišťovací deriváty jako položka finančního umístění nesmí překročit 5 % z celkových technických rezerv,
- Pro pohledávky za zajišťovny až do výše 50 % z celkových technických rezerv; tyto pohledávky mohou pojišťovny použít do skladby finančního umístění až po odečtení všech závazků vůči zajišťovnám

Celkovými technickými rezervami se rozumí úhrn technických rezerv vztahující se ke všem odvětvím životních pojištění uvedeným v části A přílohy č. 1 Zákona a úhrn technických rezerv vztahující se ke všem odvětvím neživotních pojištění uvedeným v části B přílohy č. 1 Zákona. Pojišťovna se smíšenou činností vypočítává celkovou výši technických rezerv zvlášť pro odvětví životních pojištění a zvlášť pro odvětví neživotních pojištění. Limity finanční skladby se uplatňují zvlášť pro technické rezervy odvětví životních pojištění a zvlášť pro technické rezervy odvětví neživotních pojištění

Finanční umístění výše uvedených položek, s výjimkou dluhopisů, pokladničních poukázek, kotovaných komunálních dluhopisů a státních dluhopisů vydaných v jiném než členském státě, vztahující se k jednomu subjektu nebo ke skupině subjektů, které jsou v postavení osoby ovládající a ovládané, nesmí překročit 15 % z celkových technických rezerv.

3. Srovnání vybraných pojišťoven z České republiky a Španělska

V následující části budu srovnávat finanční umístění různých pojišťoven, které podnikají na území České republiky a Španělska. Data jsem získal z internetových stránek, respektive z výročních zpráv, které se nacházejí na těchto stránkách. Většina dat se vztahuje k roku 2004, pokud se vztahují k jinému roku (2003) bude to uvedeno v závorce. Vybral jsem si 4 pojišťovny z ČR a 4 pojišťovny ze Španělska:

Česká republika:

- Kooperativa pojišťovna, a.s.
- Aviva životní pojišťovna, a.s.
- Česká pojišťovna, a.s.
- Wustenrot, životní pojišťovna, a.s.

Španělsko

- AEGON Espana S.A.
- Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.
- Generali Espana, Holding de entidades de seguros, S.A.
- Caser – Caja de Seguros Reunidos, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.

Srovnávanými hodnotami jsou hodnoty (absolutní i relativní) následujících 5 položek finančního umístění, které shrnují všechny položky dříve uvedené:

- akcie a ostatní CP s proměnlivým výnosem
- dluhopisy a ostatní CP s pevným výnosem
- pozemky a stavby
- depozita u finančních institucí
- jiné finanční umístění

Tyto položky jsem vybral zejména z toho důvodu, že je to nejjednodušší složení finančního umístění, takže u každé pojišťovny najdeme ve Výroční zprávě v rozvaze minimálně toto rozdělení. Některé pojišťovny uvádějí složení finančního umístění v podrobnější formě (v ČR např. Kooperativa nebo Česká pojišťovna), takže je někdy těžké srovnávat složení finančního umístění, protože u každé pojišťovny se může pod názvem položky ukrývat něco jiného, ale dá se říci, že tento základní rámec zachovávají pojišťovny v celé Evropské unii (i s ohledem na platné směrnice Evropské unie).

Pokud tedy pojišťovna uvedla složení v podrobnější formě, musel jsem některé položky sloučit tak, aby odpovídaly mému rozdělení: např. do položky Akcie a ostatní CP s proměnlivým výnosem jsem zahrnul i podíly v ovládaných osobách.

Srovnávaná data se týkají pouze životního pojištění, takže se mohou lišit od výsledné rozvahy, ve které je zahrnuto i neživotní pojištění (např. v případě České pojišťovny).

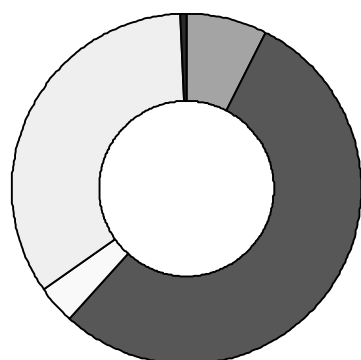
Srovnání výše uvedených pojišťoven a složení jejich finančního umístění by nám mělo posloužit k vyvození závěru ohledně jejich investiční politiky, nakoř se liší investiční politika v jednotlivých pojišťovnách a jak je rozdílná investiční politika v Česku a ve Španělsku.

Data získaná z Výročních zpráv jsou prezentována v následující tabulkách a grafech:

Pojišťovna	Akcie a ostatní CP s promělivým výnosem (1)	Dluhopisy a ostatní CP s pevným výnosem (2)	Pozemky a stavby (3)	Depozita u finančních institucí (4)	Jiné finanční umístění (5)	Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník (6)	Suma (1+2+3+4+5)
Česká republika (tisíce Kč)							
Kooperativa pojišťovna, a.s.	2 082 988,0	15 706 266,0	1 131 315,0	4 050 294,0	584 661,0	16 744,0	23 555 524,0
Aviva životní pojišťovna, a.s.	25 859,0	9 979,0	383 805,0	0,0	0,0	956 517,0	419 643,0
Česká pojišťovna, a.s.	11 100 000,0	55 000 000,0	7 000 000,0	0,0	0,0	146 256,0	73 100 000,0
Wustenrot, životní pojišťovna, a.s.	0,0	370 685,0	0,0	144 371,0	0,0	0,0	515 056,0
Španělsko (miliony EUR)							
AEGON Espana S.A. (Grupo Aegon)	274,0	119 621,0	2 332,0	198,0	0,0	0,0	122 425,0
Allianz Compañía de Seguros Generali Espana (2003)	202,7	4 442,5	226,7	188,0	457,9	0,0	5 517,8
Caser – Caja de Seguros Reunidos	601,0	5 891,8	432,3	536,2	60,0	0,0	7 521,2
	143,0	1 220,1	221,0	612,0	601,0		2 797,1

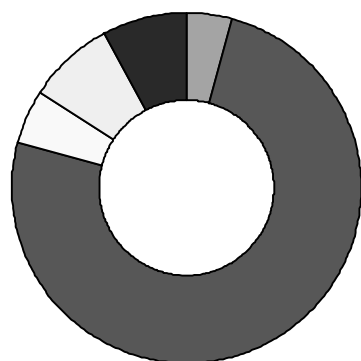
	Průměrné podíly jednotlivých položek na celkovém finančním umístění (%)					
Pojišťovna	Akcie a ostatní CP s proměnlivým výnosem (1)	Dluhopisy a ostatní CP s pevným výnosem (2)	Pozemky a stavby (3)	Depozita u finančních institucí (4)	Jiné finanční umístění (5)	Suma
	Česká republika					
Kooperativa pojišťovna, a.s.	8,84%	66,68%	4,80%	17,19%	2,48%	100,00%
Aviva životní pojišťovna, a.s.	6,16%	2,38%	0,00%	91,46%	0,00%	100,00%
Česká pojišťovna, a.s.	15,18%	75,24%	9,58%	0,00%	0,00%	100,00%
Wustenrot, životní pojišťovna, a.s.	0,00%	71,97%	0,00%	28,03%	0,00%	100,00%
Průměr ČR	7,55%	54,07%	3,59%	34,17%	0,62%	100,00%
(Vážený průměr)	13,54%	72,84%	8,33%	4,69%	0,60%	
	Španělsko					
AEGON Espana S.A. (Grupo Aegon)	0,22%	97,71%	1,90%	0,16%	0,00%	100,00%
Allianz Compañía de Seguros	3,67%	80,51%	4,11%	3,41%	8,30%	100,00%
Generali Espana (2003)	7,99%	78,34%	5,75%	7,13%	0,80%	100,00%
Caser – Caja de Seguros Reunidos	5,11%	43,62%	7,90%	21,88%	21,49%	100,00%
Průměr Španělsko	4,25%	75,04%	4,92%	8,14%	7,65%	100,00%

Průměrné podíly jednotlivých položek na celkovém finančním umístění (%) - ČR



- Akcie a ostatní CP s proměnlivým výnosem (1)
- Dluhopisy a ostatní CP s pevným výnosem (2)
- Pozemky a stavby (3)
- Depozita u finančních institucí (4)
- Jiné finanční umístění (5)

Průměrné podíly jednotlivých položek na celkovém finančním umístění (%) - Španělsko



- Akcie a ostatní CP s proměnlivým výnosem (1)
- Dluhopisy a ostatní CP s pevným výnosem (2)
- Pozemky a stavby (3)
- Depozita u finančních institucí (4)
- Jiné finanční umístění (5)

Závěr

Práce si kladla za cíl teoreticky popsat investiční činnost a právní normy, které limitují investiční činnost pojišťoven. Dalším cílem bylo srovnat osm pojišťoven z České republiky a Španělska podle složení jejich finančního umístění. Je těžké obsáhnout celou problematiku v seminární práci, proto některé otázky související s investiční činností zřejmě zůstaly nezodpovězeny, přesto si myslím, že práce alespoň rámcově popisuje uvedenou oblast.

Po zpracování uvedeného tématu jsem dospěl k následujícím závěrům:

Pojišťovny (ne všechny) jsou velice skoupé na informace týkající se jejich investiční činnosti, přestože by výsledky této činnosti měly být k dispozici potenciálnímu investorovi a zejména pojištěnci, který očekává od subjektu, u kterého se pojišťuje, solventnost, tzn. že v případě vzniku pojistné události dostane od pojišťovny pojistné plnění, na které má nárok. Je pravdou, že jistým garantem solventnosti pojišťovny jsou právní normy, ale žádný zákon není dokonalý, a tak se může stát, že pojišťovna bude investovat velice rizikově. Pojištěnce by mohlo zajímat, jestli jeho pojišťovna investuje ztrátově, nebo se ziskem, tzn. jak se mění solventnost pojišťovny. Proto bych očekával podrobnější informace ve Výročních zprávách, častější zveřejňování informací o investiční činnosti (např. o složení portfolia), tzn. že by se měly právní normy změnit tak, aby pojišťovny poskytovaly dostatečné informace. Zároveň bych očekával, že se zpřísní požadavky kladené na osobu, jež je zodpovědná za investiční činnost pojišťovny.

Po srovnání investiční činnosti, respektive finančního umístění, jsem dospěl k závěru, že české pojišťovny kopírují do jisté míry investiční chování občanů České republiky, totiž že “investují” velké procento disponibilních prostředků do depozit u finančních institucí. Rozdíl mezi českými a španělskými pojišťovny je v tomto ohledu markantní a je to způsobeno zřejmě nedostatečně rozvinutým kapitálovým trhem v ČR, a zejména investičním chováním osob, jež jsou zodpovědné za investiční činnost. Další příčina je ve statistickém zpracování, tzn. že malé pojišťovny (Aviva a Wustenrot) investují velké procento do depozit, a protože průměry nejsou váženy podle velikosti pojišťoven, procentní podíly jsou částečně zkreslené. Můžeme tedy vyvodit z analýzy i další závěr, a sice že malé pojišťovny investují velký podíl do depozit, a to jak španělské (Caser), ale i české (Aviva).

Jak bylo uvedeno v teoretické části, životní pojišťovny by měly investovat velké procento do dluhopisů. Tento předpoklad se potvrdil, ovšem podíl dluhopisů je v Česku menší než ve Španělsku, příčina je popsána výše.

Literatura:

Monografie

- [1] ČEJOVÁ, V.; ČAPKOVÁ D.; ŠEDO VÁ J.: Pojišťovnictví. Masarykova univerzita v Brně, 2001.
- [2] SVOBODA M.: Jak investovat aneb anamtomie burzovních lží. Brno, 2005.
- [3] MARKOWITZ, H.M.: Portfolio Selection: Efficient diversification of investment. 1958. Reprinted Blackwell 1991.

Diplomové práce:

- [4] VÉMOLA L.: Finanční hospodaření vybrané pojišťovny. Brno: ESF MU, 2003.
- [5] VOJTKOVÁ A.: Posouzení finančního zdraví komerční pojišťovny. Brno ESF MU, 2003.

Právní předpisy:

- [5] Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví
- [6] Vyhláška Ministerstva financí České republiky č.303/2004 Sb.

Internet:

www.mfcr.cz

www.aegon.es

www.aviva-pojistovna.cz

www.caser.es

www.cpoj.cz

www.wustenrot.cz

www.generali.es

www.allianz.es

www.koop.cz

www.europa.eu.int