

INVESTIČNÁ ČINNOSŤ KOMERČNÝCH POISŤOVNÍ V OBDOBÍ HOSPODÁRSKEJ KRÍZY

Marek Meheš¹, Igor Gojdič²

¹ *Ekonomická univerzita v Bratislave, Podnikovohospodárska fakulta, Tajovského 13, 041 30 Košice, SR
Email: marek.mehes@euke.sk*

² *Atlas Corpo s.r.o., Lomnického 9, 140 00 Praha 4
Email: igor.gojdic@gmail.com*

Abstract: This article deals with the investment activity of insurance companies in the period of economic crisis. The principal aim of this article is to evaluate the impact of economic crises on investment activity of commercial insurance companies. Firstly, we briefly identify the term – investment activity of insurance companies. After that, we evaluate the development of investment activity of commercial insurance companies on Slovak, Czech, Austrian and Polish insurance market in the period of 2008 – 2011. Within the investment activity of commercial insurance companies we focus on the volume of investments and its structure. On the basis of discovered data, we state the possible impacts of economic crisis on the investment activity of commercial insurance companies.

Keywords: economic crisis, insurance, insurance market, investment activity.

JEL classification: G11, G22

Doručeno redakci: 23.1.2013; Recenzováno: 15.5.2013;15.5.2013;27.5.2013;Schváleno k publikování: 11.9.2013

Úvod

V trhových ekonomikách predstavuje poisťovníctvo neoddeliteľnú súčasť národného hospodárstva, ktoré prostredníctvom svojich činností zabezpečuje ochranu zdravia, majetku a záujmov tak obyvateľov, ako aj podnikateľských subjektov. Svojou činnosťou tak komerčné poisťovne napomáhajú udržiavať životnú úroveň a ekonomickú stabilitu obyvateľstva a iných organizácií. Jednou z činností komerčných poisťovní je aj investičná činnosť, ktorá súvisí s využívaním dočasne voľných prostriedkov kumulovaných v technických rezervách. Cieľom investičnej činnosti je zhodnocovanie spravovaného alebo vlastného kapitálu, ktorý však musí byť investovaný takým spôsobom, aby bola poisťovňa schopná, v akomkoľvek okamihu, plniť svoje záväzky vyplývajúce z portfólia poisťných zmlúv. Autor G. E. Rejda (2005) popisuje investičnú funkciu, ako funkciu, ktorá je mimoriadne dôležitá spomedzi všetkých činností komerčných poisťovní. Dôraz kladie najmä na investície zo životného poistenia. Miera výnosu z investovania prostriedkov technických rezerv je významným konkurenčným faktorom. Vyšší výnos pozitívne spätne ovplyvňuje výšku poisťného, objem technických rezerv, veľkosť dividend, solventnosť, zaisťovacie procesy, a tak umožňuje poisťovní udržať si alebo zvýšiť finančnú silu, ako aj podiel na poisťnom trhu. Autorka D. Martinovičová (2007) uvádza, že podstatná časť výnosov z finančného podnikania poisťovní sa vracia do technických rezerv a slúži na rozvoj poisťovacej činnosti – slúži predovšetkým na ďalší rozvoj poisťných produktov a umožňuje komerčnej poisťovní kryť prípadné straty v súvislosti s poisťným plnením, rozširovať poisťné krytie bez navyšovania poisťného, znižovať poisťné, poskytovať zľavy na poisťnom, čím sa v konečnom dôsledku zvyšuje konkurencieschopnosť komerčnej poisťovne. Autori D. Atkins a I. Bates (2008) v súvislosti s investovaním komerčných poisťovní uvádzajú, že „komerčné poisťovne disponujú značnými sumami peňažných prostriedkov, ktoré z krátkodobého hľadiska nepotrebujú na výplaty poisťných plnení. Tento kapitál je investovaný do cenných papierov alebo do iných foriem aktív, ktoré sú na trhu voľne obchodovateľné. O časti prostriedkov technických rezerv možno objektívne predpokladať, že nebudú potrebné aj niekoľko rokov. Z toho vyplýva, že poisťovne môžu

investovať aj do relatívne nelikvidných aktív ako sú budovy, stavby či pozemky. Kľúčovou požiadavkou v súvislosti s investičným rozhodovaním je teda odhad potreby prostriedkov technických rezerv na plnenie záväzkov vyplývajúcich z poistných zmlúv s cieľom rozloženia investícií z hľadiska doby ich likvidity¹. Autori D. Atkins a I. Bates (2008) vo svojej charakteristike investičnej činnosti komerčných poisťovní uvažujú v súvislosti so zásadami investovania prostriedkov technických rezerv predovšetkým so zásadou likvidity. Zákon NR SR č. 8/2008 o poisťovníctve v znení a doplnení niektorých zákonov ukladá poisťovniam pôsobiacim na území SR povinnosť dodržiavať pri umiestňovaní prostriedkov technických rezerv tieto zásady: *zásadu bezpečnosti* – peňažné prostriedky technických rezerv by mali byť uložené tak, aby poskytovali záruku návratnosti týchto prostriedkov, *zásadu rentability* – peňažné prostriedky technických rezerv by mali zabezpečiť výnos z ich umiestnenia alebo zisk z ich predaja, *zásadu diverzifikácie* – peňažné prostriedky technických rezerv by mali byť umiestnené u väčšieho počtu právnických osôb, medzi ktorými nie je vzťah materskej spoločnosti a dcérskej spoločnosti, alebo tieto právnické osoby nekonajú v zhode, *zásadu likvidity* – časť peňažných prostriedkov technických rezerv by mala byť uložená tak, aby sa dala ihneď použiť na plynulú úhradu výplat záväzkov z uzavretých poistných zmlúv. Dodržanie týchto zásad (okrem iných činností) spadá pod agendu dohliadaceho orgánu – Národnej banky Slovenska. V súvislosti s investičnou činnosťou dohliadaci orgán kontroluje tak dostatočnú tvorbu technických rezerv, ako aj dodržiavanie zákonom stanovených foriem a limitov investovania peňažných prostriedkov technických rezerv. Hlavným cieľom regulačnej a kontrolnej činnosti je ochrana spotrebiteľa pred neschopnosťou plnenia záväzkov, zo strany poisťovne, deklarovanej v uzavretých poistných zmluvách. Hodnotenie objemu a štruktúry investičnej činnosti komerčných poisťovní prezentujeme okrem Slovenska aj na území Českej republiky, Poľska a Rakúska. Podobne ako na území SR aj v týchto spomínaných krajinách je investovanie komerčných poisťovní upravované príslušnou legislatívou. Nakoľko sú všetky krajiny členmi Európskej únie, vychádza legislatívny rámec úpravy investičnej činnosti komerčných poisťovní (podobne ako na území SR) z európskych smerníc, ktoré sú povinné prebrať do svojej legislatívy všetky členské krajiny.

1 Charakteristika vývoja investičnej činnosti komerčných poisťovní vybraných krajín v kontexte hospodárskej krízy

Svetová finančná a hospodárska kríza ovplyvnila viac alebo menej, priamo či nepriamo takmer celý vyspelý svet. Jej prejavom je predovšetkým pokles produkcie, rast nezamestnanosti, znižovanie spotreby či zvyšovanie zadlžovania. Vývoj poistného trhu, ako integrálnej súčasti každej vyspelej trhovej ekonomiky, spravidla kopíruje vývoj národného hospodárstva ako celku. Naším cieľom je skúmať možný vplyv turbulencií makroekonomického prostredia na investičnú činnosť komerčných poisťovní pôsobiacich na území Slovenskej republiky a vo vybraných krajinách – Poľsko, Česká republika a Rakúsko¹. Pre vyjadrenie investičnej činnosti komerčných poisťovní na spomínaných troch poistných trhoch využijeme údaje o umiestnení prostriedkov technických rezerv (okrem umiestnení rezerv v mene poistených). Pre potreby príspevku tak možno považovať spojenia investičná činnosť poisťovní a umiestnenie prostriedkov technických rezerv za synonymá.

¹ do porovnania sme plánovali zaradiť aj Maďarsko, no nepodarilo sa nám získať potrebné údaje v požadovanej štruktúre.

1.1 Vývoj objemu a štruktúry investičnej činnosti poisťovní na slovenskom poisťovnom trhu

Svetová hospodárska kríza zapríčinila v roku 2009 pokles slovenského hospodárstva o 4,9 %² (v ďalších rokoch už zaznamenávame nárast HDP). Na slovenský poisťový trh³ ako integrálnu súčasť národného hospodárstva SR taktiež pôsobia zmeny makroekonomického prostredia. Hospodárska kríza sa na tomto trhu prejavila v roku 2009 poklesom predpísaného poisťového o takmer 5,5 %. Od roku 2009 predpísané poisťové rástlo a v roku 2011 dosiahlo hodnotu 2,04 mld. €. Predkrízová úroveň predpísaného poisťového z roku 2008 (2,10 mld. €) však ešte stále nebola dosiahnutá. Ako je zrejmé z tabuľky č. 1, objem investícií komerčných poisťovní pôsobiacich na slovenskom poisťovnom trhu rástol počas celého sledovaného obdobia, teda aj v čase útlmu slovenského hospodárstva a poisťového trhu. K 31. 12. 2011 poisťovne naakumulovali vo svojich investíciách viac ako 4,30 mld. €.

Tabuľka 1: Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv poisťovní na slovenskom poisťovnom trhu

Údaje v mld. EUR	2008	Podiel v %	2009	Podiel v %	2010	Podiel v %	2011	Podiel v %
Dlhopisy vlád a centrálnych bánk členských štátov EÚ, dlhopisy EIB, EBOR a MBOR	1,42	37,8	1,99	47,2	2,12	49,0	1,99	46,2
Dlhopisy bánk	0,68	18,0	0,50	11,9	0,58	13,4	0,58	13,5
Termínované účty v bankách	0,25	6,7	0,13	3,1	0,07	1,5	0,11	2,5
Hypotekárne záložné listy	0,51	13,5	0,51	11,9	0,48	11,3	0,52	12,0
Podnikové dlhopisy	-	-	-	-	-	-	0,60	13,9
Zaistenie	0,25	6,7	0,28	6,6	0,32	7,5	0,29	6,8
Nehnuteľnosti	-	-	-	-	-	-	0,13	3,1
Akcie a podiel. listy	-	-	-	-	-	-	0,08	1,9
Ostatné	0,65	17,3	0,82	19,3	0,75	17,3	0,004	0,1
Spolu	3,76	100,0	4,23	100,0	4,32	100,0	4,30	100,0

Zdroj: Analýzy slovenského finančného sektora 2008 – 2011, vlastné spracovanie.

V roku 2011 komerčné poisťovne v najväčšej miere investovali do vládnych dlhopisov (46,2 %), podnikových dlhopisov (13,9 %) a dlhopisov bánk (13,5 %). V sledovanom období možno v štruktúre portfólia investícií komerčných poisťovní sledovať dve významnejšie tendencie, a to, výraznejší nárast podielu vládnych dlhopisov (najmä v rokoch 2009 a 2010) a pokles v položke termínované účty v bankách. Významnú časť investícií (17,3 %) do roku 2010 predstavuje položka „Ostatné investície“. Z dostupných údajov však nie je možné identifikovať, čo si pod týmto označením možno predstaviť. Údaje v tabuľke č. 1 sme čerpali z Analýz slovenského finančného sektora, ktoré vydáva Národná banka Slovenska (NBS) ako dozorný orgán nad poisťovým trhom. NBS však do roku 2010 (za rok 2011 je uvádzané

²Real GDP growth rate. [online] [citované 17. 10. 2012] Dostupné z:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables

³Slovenský poisťový trh tvorí 0,20 % európskeho poisťového trhu (vypočítané ako podiel technického poisťového poisťovní pôsobiacich na slovenskom poisťovnom trhu ku technickému poisťovnému krajín združených v Európskej federácii národných asociácií poisťovní a zaistovní – Insurance Europe).

v podrobnejšej štruktúre) neuvádza portfólio investícií v podrobnejšej štruktúre a Slovenská asociácia poisťovní od roku 2008 tieto informácie zo svojich výročných správ vypustila.

1.2 Vývoj objemu a štruktúry investičnej činnosti poisťovní na poľskom poisťnom trhu

Poľsko predstavuje jedinú krajinu EÚ, ktorá v roku 2009 zaznamenala rast svojho hospodárstva. Medziročne síce HDP Poľska pokleslo o 3,5 %⁴, no aj napriek tomu sa poľská ekonomika nedostala do „červených čísel“ (rástla o 1,6 %). Turbulencie makroekonomického prostredia však zapríčinili v roku 2009 prepád poľského poisťného trhu⁵ medziročne o takmer 30 %. Takýto vývoj mal vplyv aj na investičnú činnosť poisťovní pôsobiacich na poľskom poisťnom trhu. Celkové investície v roku 2009 klesli medziročne o takmer 5 % a v roku 2010 (kedy už poľský poisťný trh zaznamenal rast – na základe medziročného rastu technického poisťného) klesli o viac ako 3 %. Nárast celkových investícií komerčných poisťovní pôsobiacich na poľskom poisťnom trhu zaznamenávame až v roku 2011. V tomto roku investície poisťovní dosiahli hodnotu 92,74 mld. PLZ.

Tabuľka 2: Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv poisťovní na poľskom poisťnom trhu

Údaje v mld. PLZ	2008	Podiel v %	2009	Podiel v %	2010	Podiel v %	2011	Podiel v %
Nehnutelnosti	1,30	1,3	1,34	1,4	1,35	1,5	1,32	1,4
Investície v dcér. spoločnostiach	8,94	9,0	10,55	11,1	9,98	10,9	9,72	10,5
Akcie	5,18	5,2	5,93	6,3	6,82	7,4	8,56	9,2
Dlhopisy	60,79	61,3	60,17	63,5	58,08	63,3	58,24	62,8
Pôžičky	1,00	1,0	0,79	0,8	1,80	2,0	1,90	2,1
Termínované účty	21,76	21,9	15,40	16,3	13,64	14,8	12,88	13,9
Ostatné	0,14	0,1	0,59	0,6	0,12	0,1	0,11	0,1
Spolu	99,11	100,0	94,77	100,0	91,79	100,0	92,74	100,0

Zdroj: Výročné správy Poľskej asociácie poisťovní za obdobie 2008 – 2010, Správa poľského orgánu dohľadu nad finančným trhom za rok 2011, vlastné spracovanie.

Štruktúra investičného portfólia poisťovní pôsobiacich na poľskom poisťnom trhu, napriek výraznejšiemu poklesu objemu investícií, nezaznamenala veľké výkyvy. Najvýznamnejšiu položkou v investičnom portfóliu predstavujú dlhopisy, ktorých podiel v celom sledovanom období predstavoval hodnoty nad 60 %. Najvýraznejší prepád možno vidieť v položke vklady v bankách, ktoré poklesli z 21,9 % v roku 2008 na 13,9 % v roku 2011. Ostatné formy si počas sledovaného obdobia udržiavajú relatívne stabilný podiel.

1.3 Vývoj objemu a štruktúry investičnej činnosti na českom poisťnom trhu

České hospodárstvo zaznamenalo podobný vývoj ako v prípade Slovenska. V roku 2009 HDP Českej republiky medziročne pokleslo o 4,5 %⁶, no v ďalších sledovaných rokoch už české hospodárstvo rástlo. Český poisťný trh tvorí 0,56 % európskeho poisťného trhu. Na rozdiel od poľského poisťného trhu sa makroekonomická nestabilita na tomto trhu prejavila v roku 2009

⁴ Real GDP growth rate. [online] [citované 17. 10. 2012] Dostupné z:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables

⁵ Poľský poisťný trh tvorí 1,29 % európskeho poisťného trhu (vypočítané ako podiel technického poisťného poisťovní pôsobiacich na poľskom poisťnom trhu ku technickému poisťnému krajín združených v Európskej federácii národných asociácií poisťovní a zaistovní – Insurance Europe).

⁶ Real GDP growth rate. [online] [citované 17. 10. 2012] Dostupné z:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables

poklesom predpísaného poistného „iba“ o 1,27 %. Tento pokles nemal vplyv na objem investícií komerčných poisťovní na českom poistnom trhu.

Tabuľka 3: Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv poisťovní na českom poistnom trhu

Údaje v mld. CZK	2008	Podiel v %	2009	Podiel v %	2010	Podiel v %	2011	Podiel v %
Nehnuteľnosti	5,07	1,7	3,91	1,3	4,01	1,3	3,91	1,3
Investície v ovládaných spoločnostiach	13,00	4,3	12,41	4,1	12,28	4,0	13,83	4,5
Akcie	23,22	7,7	17,06	5,6	20,78	6,7	18,08	5,8
Dlhopisy	226,85	75,1	242,74	80,3	250,06	80,6	257,03	82,7
Pôžičky	3,03	1,0	4,45	1,5	1,70	0,5	0,72	0,2
Termínované účty	29,12	9,6	19,42	6,5	20,51	6,6	17,24	5,5
Ostatné	1,67	0,6	2,24	0,7	0,91	0,3	-	-
Spolu	301,96	100,0	302,23	100,0	310,25	100,0	310,81	100,0

Zdroj: Výročné správy Českej asociácie poisťovní za obdobie 2008 – 2011, vlastné spracovanie.

Ako je zrejmé z tabuľky č. 3, objem investícií rástol počas celého sledovaného obdobia. Napriek rastu investícií môžeme sledovať určité zmeny v štruktúre investičného portfólia. Najväčšia zmena podielu je v položke dlhopisov, ktoré sa zvýšili zo 75,1 % v roku 2008 na 82,7 % v roku 2011. Takýto vysoký podiel dlhopisov na celkovom investičnom portfóliu svedčí o konzervatívnom štýle investovania s vysokým dôrazom na bezpečnosť. Na druhej strane, termínované účty v bankách klesli o 4,1 % a akcie o 1,9 %. Ostatné formy si zachovávajú relatívne stabilný podiel.

1.4 Vývoj objemu a štruktúry investičnej činnosti poisťovní na rakúskom poistnom trhu

Rakúske hospodárstvo (podobne ako v prípade Slovenska a Česka) zaznamenalo v roku 2009 pokles o 3,8 %⁷. Následne, v ďalších rokoch HDP Rakúska rástol. Rakúsky poistný trh, ktorý tvorí 1,53 %⁸ európskeho poistného trhu, však aj napriek nestabilnému makroekonomickému vývoju rástol i v roku 2009. Medziročné tempo rastu predpísaného poistného sa síce oproti roku 2008 znížilo, no stále predstavovalo kladné hodnoty. Predpísané poistné na rakúskom poistnom trhu rástlo až do roku 2011, kedy medziročne pokleslo o 1,7 %. Objem investícií komerčných poisťovní pôsobiach na rakúskom poistnom trhu rástol v celom sledovanom období.

⁷ tamtiež.

⁸ vypočítané ako podiel technického poistného poisťovní pôsobiach na rakúskom poistnom trhu ku technickému poistnému krajín združených v Európskej federácii národných asociácií poisťovní a zaistovní – Insurance Europe).

Tabuľka 4: Vývoj investícií poisťovní na rakúskom poisťnom trhu

Údaje v mld. EUR	2008	Podiel v %	2009	Podiel v %	2010	Podiel v %	2011	Podiel v %
Dlhopisy	35,21	45,5	36,40	46,1	38,22	46,5	37,81	45,5
Akcie a iné CP vyjad. vlastnícke právo	12,53	16,3	12,41	15,7	12,56	15,3	12,36	14,9
Kapitálové fondy	12,28	15,8	12,81	16,3	14,10	17,2	14,57	17,6
Pôžičky poisteným	4,38	5,6	4,60	5,8	4,46	5,4	4,58	5,5
Nehnuteľnosti	5,14	6,6	5,25	6,6	5,70	6,9	5,24	6,3
Hedge fondy	1,04	1,3	0,71	0,9	0,66	0,8	0,58	0,7
Vklady v bankách	3,56	4,6	2,83	3,6	1,97	2,4	2,53	3,0
Zaistenie	1,27	1,6	1,22	1,5	1,23	1,5	1,73	2,1
Ostatné	2,08	2,7	2,80	3,5	3,23	3,9	3,68	4,4
Spolu	77,49	100,00	79,04	100,0	82,13	100,0	83,08	100,0

Zdroj: Výročné správy rakúskej asociácie poisťovní za obdobie 2008 – 2011, vlastné spracovanie.

Najväčší podiel na celkových investíciách majú dlhodobo dlhopisy, akcie a kapitálové fondy, pričom pri takmer všetkých formách investícií (bližšie pozri tabuľku č. 4) možno sledovať cyklický vývoj ich podielu na celkových investíciách. Podiel dlhopisov na celkovom portfóliu investícií komerčných poisťovní nezaznamenal taký nárast ako v prípade Slovenska, alebo Česka, no i na tomto poisťnom trhu môžeme sledovať pokles vkladov v bankách v rokoch 2009 a 2010.

Záver

Komerčné poisťovne pôsobiace v určitom makroekonomickom prostredí nie sú izolované od vývoja jeho stavu. Výkyvy tohto prostredia sa spravidla viac alebo menej prejavujú aj na vývoji jednotlivých odvetví, komerčného poisťovníctva nevynímajúc. Investičná činnosť poisťovní predstavuje jednu z dôležitých činností týchto subjektov. O jej dôležitosti svedčí aj celkový podiel kumulovaných investícií na HDP krajín, v ktorých komerčné poisťovne pôsobia. V rámci Európy dosahujú v roku 2011 priemerné hodnoty kumulovaných investícií na HDP celého regiónu viac ako 50 %. V prípade sledovaných krajín je to na území Slovenska 6,22 %, na území Českej republiky 7,72 %, na území Poľska 5,63 % a na území Rakúska 27,63 %⁹.

Na základe zhodnotenia údajov o objeme a štruktúre investícií komerčných poisťovní na území daných krajín môžeme skonštatovať, že hospodárska kríza mala na investičnú činnosť poisťovní pravdepodobne dva výrazné vplyvy:

- poisťovne sa stávajú opatrnejšími pri investovaní prostriedkov technických rezerv. Táto opatrnosť sa prejavuje alokovaním väčšej časti prostriedkov do bezpečnejších foriem investícií – predovšetkým do dlhopisov.
- vplyvom pretrvávajúcej neistoty na trhu boli pravdepodobne rušené poisťné zmluvy a poisťovne na finančné vysporiadanie z týchto zmlúv použili prostriedky z tých foriem investícií, ktoré sú najlikvidnejšie, a ktoré si v dôsledku predčasného ukončenia vyžadujú čo najmenšie straty – termínované účty v bankách.

⁹ European Insurance in Figures. December 2011. [online][cit. 12. 4. 2012] Dostupné z: <http://www.insuranceeurope.eu/facts-figures/statistical-publications/european-insurance-in-figures>

Pokles termínovaných účtov v investičných portfóliách poisťovní, ktorý bol s najväčšou pravdepodobnosťou zapríčinený rušením poisťných zmlúv, korešponduje s názorom autora J. Stiglitz (2008), ktorý ešte v roku 2008 uvádzal, že pre „terajšiu finančnú krízu je charakteristická strata dôvery vo finančné trhy, čo by mohlo mať v súvislosti s poisťovníctvom dopad v podobe hromadného odstúpenia od poisťných zmlúv, čo by mnohé poisťovne priviedlo do stavu insolventnosti.“ Dnes už vieme povedať, že takýto scenár sa v plnej miere nenaplnil. Ako sme už uviedli, kríza mala vplyv na poisťovne v podobe rušenia zmlúv, čo sa pravdepodobne prejavilo poklesom investícií v podobe termínovaných účtov v bankách. V snahe vyhnúť sa ďalším výkyvom je nutné neustále skvalitňovanie podmienok pre činnosť poisťovní pri súčasnom sprísnení dohľadu nad ich činnosťou zo strany dozorného orgánu. Jedine tak možno očakávať ďalší rast a rozvoj komerčného poisťovníctva.

Literatura

- [1] Analýzy slovenského finančného sektora za roky 2008 – 2011. [online] [cit. 3. 10. 2012] Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/analyzy-slovenskeho-financneho-sektora>
- [2] ATKINS, D. and I. BATES, 2008. *INSURANCE*. London: Global Professional Publishing. ISBN 978-1-906403-23-2.
- [3] European Insurance – Key Facts. August 2012. [online][cit. 15. 10. 2012] Dostupné z: http://www.insuranceeurope.eu/ebook/key_facts_2012/#/1/
- [4] European Insurance in Figures. December 2011. [online] [cit. 12. 10. 2012] Dostupné z: <http://www.insuranceeurope.eu/facts-figures/statistical-publications/european-insurance-in-figures>
- [5] MARTINOVIČOVÁ, D., 2007. *Pojištění podnikatelských subjektů*. Brno: KEY PUBLISHING. ISBN 978-80-87071-83-3.
- [6] Raport o stanie sektora ubezpieczen po IV kwartalach 2011. [online] [cit. 17. 10. 2012]. Dostupné z: http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_ubezpieczen/Raporty_opracowania/raporty_o_pracowania.html
- [7] REJDA, G. E., 2005. *Principles of Risk Management and Insurance*. Addison Wesley. Ninth Edition. 345678910-CRW-08070605.
- [8] Real GDP growth rate. [online] [citované 17. 10. 2012]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables
- [9] Ročné správy Slovenskej asociácie poisťovní za roky 2008 – 2010. [online]. [cit. 3. 10. 2012]. Dostupné z: <http://www.slaspo.sk/12448>
- [10] STIGLITZ, J., 2008. We Aren't Done Yet: Comments on the Financial Crisis and Bailout. In *The Economists' Voice*: Vol. 5 : Iss. 5, Article 11. [online] [cit. 11. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.bepress.com/ev/vol5/iss5/art11>
- [11] Výročné správy Rakúskej asociácie poisťovní za roky 2008 – 2011. [online] [cit. 2. 10. 2012]. Dostupné z: <http://www.vvo.at/jahresbericht/index.php>
- [12] Výročné správy Českej asociácie poisťovní za roky 2008 – 2011. [online] [cit. 4. 10. 2012]. Dostupné z: http://www.cap.cz/ItemF.aspx?list=DOKUMENTY_01&view=pro+web+V%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD+zpr%C3%A1vy.

- [13] Výročné správy Poľskej asociácie poisťovní za roky 2008 – 2010. [online] [cit. 3. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.piu.org.pl/raport-roczny-piu>
- [14] Zákon NRSR č. 8/2008 o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov. [online] [cit. 3. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad-nad-poistovnictvom/legislativa>