

ROLE RATINGU PŘI HODNOCENÍ STABILITY FINANČNÍHO SEKTORU

Petra Davidová a Renata Opravilová, ČNB

Cílem článku je diskuze ratingu subjektů finančních trhů jako jednoho z indikátorů finanční stability. Pozornost je věnována především sektoru bank a pojišťoven v ČR. Vedle diskuze ratingů jednotlivých finančních institucí se článek věnuje také souhrnným ratingovým ukazatelům. Pro bankovní sektor je použita matice systémového bankovního rizika Fitch jako souhrnný ratingový ukazatel hodnocení finanční stability země. Pro sektor pojišťoven článek poprvé prezentuje výsledky nově zkonstruovaného agregátního ratingu pro pojišťovny v ČR, který může být obdobou výše uvedené matice. V článku provedené analýzy ukázaly, že bankovní a pojišťovací sektor mají z pohledu ratingu uspokojivé a dlouhodobě se zlepšující výsledky, které korespondují se závěry dřívějších analýz jiného typu. Analýza korelací typů ratingů a korelací mezi ratingy bank a ratingy jejich vlastníků ukázala, že jednotlivé typy ratingů od různých agentur nelze plně substituovat a že existuje pozitivní korelace mezi průměrnými dlouhodobými ratingy bank a jejich vlastníků.

1. ÚVOD

Rating finančních institucí je jedním z ukazatelů jejich finančního zdraví a tím i celkové finanční stability systému. Stojí po boku jiných kompozitních ukazatelů, které souhrnně, tj. prostřednictvím jediné výsledné hodnoty, vyjadřují stupeň odolnosti vůči podstupovaným rizikům. Těmito dalšími ukazateli jsou v případě bank a pojišťoven kapitálová přiměřenost, solventnost a příp. také hodnota indikátoru finančního zdraví.⁹³ Výhodou ratingu je – na rozdíl od solventnosti a indikátorů finančního zdraví – zohlednění kvalitativních informací o společnosti včetně budoucích expertních očekávání. Na druhé straně je třeba zdůraznit, že rating je pouze odhadem pravděpodobnosti defaultu a dedukce míry rizik jiných typů z tohoto ukazatele může vést k jeho neadekvátnímu přeceňování. Nedávná krize na hypotečních trzích v USA ukázala, že správné pochopení ratingu investory je pro finanční stabilitu trhů stěžejní.

V tomto článku se věnujeme ratingu bank (část 2), u kterého je hodnocena schopnost ratingu zohlednit potenciální podporu ze strany strategických vlastníků a státu. V této souvislosti sledujeme závislost ratingů bank na vývoji ratingů jejich vlastníků. Pro hodnocení bankovního sektoru jako celku je použita matice systémového bankovního rizika Fitch. V části 3 se analogicky zabýváme ratingem na pojistném trhu. Zcela nově předkládáme konstrukci agregátního ratingu sektoru pojišťoven, který do jisté míry řeší skutečnost, že v porovnání s bankovním sektorem je v sektoru pojišťoven méně oficiálních ratingů a neexistuje systémový ratingový ukazatel pro tento sektor.

Naše analýza bank a pojišťoven vychází z ratingů nejznámějších agentur, tj. Moody's, Standard&Poor's (S&P), Fitch a A.M.Best.⁹⁴ Metodologie, postupy a symboly používané těmito agenturami se liší, a to i při hodnocení stejného typu instituce či instrumentu. Škála subjektů hodnocených prostřednictvím externího ratingu je přitom enormní.⁹⁵ V tomto článku jsme se zaměřili na rating bank a pojišťoven v ČR. Dalším oblastem, jako je sovereign rating (označující schopnost státu dostát svým závazkům z přijatých úvěrů nebo emitovaných obligací), rating podnikových závazků a využití ratingu jako nástroje regulace v Basel II, se věnují jiné publikace ČNB a odborná literatura.⁹⁶ Významná byla a je i role ratingů při současné krizi na hypotečních trzích, jak uvádí část II.1 této zprávy.

2. RATINGY BANK

V této části se zabýváme ratingem bank. Jsou uvedena specifika ratingu bank a je provedena analýza ratingů bank a jejich mateřských a sesterských společností. Pro hodnocení systémového bankovního rizika ČR je použita matice Fitch.

⁹³ Viz Geršl, A., Heřmánek, J. (2007).

⁹⁴ Tato agentura se angažuje velmi významně především na pojistném trhu.

⁹⁵ Např. jenom agentura Moody's vydává kolem 40 typů ratingů podle hodnocených subjektů.

⁹⁶ Viz Liška, V., Vinš, V. (2005), Sůvová, H., Kozelková, E., Zeman, D., Bauerová, J. (2005), Derviz, A., Podpiera, J. (2004).

Specifika ratingu bank

Bankovní sektor lze charakterizovat relativně malým počtem defaultů⁹⁷ v porovnání např. se sektorem podniků. Důležitou roli zde hraje fakt, že banky jsou předmětem státní regulace a dohledu a existuje potenciální možnost podpory ze strany státu v případě, že se banka dostane do potíží. Tyto podpůrné mechanismy jsou zohledněny v ratingu bank.

Ratingové agentury obvykle bankám přidělují rating vyjadřující samostatné riziko selhání banky a rating, který hodnotí schopnost a ochotu státu nebo vlastníka poskytnout podporu. Tyto komponenty jsou obsaženy např. v individuálním ratingu a ratingu podpory (Individual and Support Rating) a v analýzách společné pravděpodobnosti defaultu (Joint Probability Default Analysis) agentury Fitch. Support rating⁹⁸ určuje dolní hranici, pod kterou nemůže klesnout dlouhodobý rating bank.⁹⁹ Stanovení této dolní hranice významně redukuje volatilitu dlouhodobých ratingů v období působení silných nepříznivých vlivů. Podobně Moody's používá rating finanční síly k ohodnocení vlastního úvěrového rizika banky. V roce 2007 agentura zavedla analýzy potenciálního společného defaultu, které explicitně zahrnují případnou podporu do finálního ratingu banky. Tím došlo obecně ke zvýšení dlouhodobých ratingů a naopak k mírnému snížení ratingu finanční síly banky (Bank Financial Strength Rating).

Korelace¹⁰⁰ mezi vybranými typy ratingů přidělenými bankám v regionu CEC5¹⁰¹ třemi hlavními agenturami ukazuje tabulka 1. Korelace jsou ve všech případech kladné, nejtěsněji korelují ratingy finanční síly Moody's a individuální ratingy Fitch, což odpovídá jejich podobnému obsahu. Z analýzy vyplývá, že jednotlivé typy ratingů od různých agentur nelze plně substituovat.¹⁰² Z tohoto důvodu většina velkých subjektů na trhu platí za ratingy vyžádané od všech tří agentur. Také banky v ČR mají ratingy od více agentur.

Tab. 1 – Matice korelací jednotlivých typů ratingů Fitch, Moody's a S&P
(korelační koeficienty; region CEC5; rok 2007)

	Fitch rating podpory	Fitch dlouhodobý rating	Fitch Individualní rating	Moody's dlouhodobý rating	Moody's rating finanční síly	S&P dlouhodobý rating
Fitch rating podpory	1					
Fitch dlouhodobý rating	–	1				
Fitch Individualní rating	–	–	1			
Moody's dlouhodobý rating	0,75	0,566	0,46	1		
Moody's rating finanční síly	0,112	0,23	0,797	0,5	1	
S&P dlouhodobý rating	1	1	1	0,707	1	1

Pramen: BankScope

Pozn.: Ve vybraném vzorku všech bank v zemích CEC5 je jen velmi malý počet bank, které mají zároveň rating S&P a rating jiné agentury. To ovlivňuje výsledné korelace.

⁹⁷ Fitch (2007A) definuje bankovní default a bankovní selhání (failure) následovně: „Banka se dostala do defaultu, pokud není schopna včas splatit jistinu a/nebo úroky. Banka selhala (failed), pokud je schopná pokračovat pouze za podpory státu nebo fondu pojištění vkladů; pokud je schopná pokračovat pouze po převzetí jinou entitou; pokud je schopná pokračovat pouze po poskytnutí dodatečných fondů ze strany akcionáře; pokud zdefaultovala“. Fitch (2007A) uvádí, že za posledních 25 let nedošlo k defaultu žádné banky v rozvinuté ekonomice s vyšším support ratingem (1 nebo 2). Do roku 2003 se vyskytlo pouze 7 případů bank v rozvinutých ekonomikách (převážně menší americké instituce), které zdefaultovaly, protože nedostaly podporu od třetí strany.

⁹⁸ Support rating kombinuje dva faktory: schopnost státu nebo vlastníka poskytnout podporu (vyjádřeno jeho vlastním dlouhodobým ratingem) a ochotou k tomuto kroku (odhadováno agenturou). Nabývá hodnoty od 1 (minimálně 99% implikovaná ochota k podpoře) do 5 (40% ochota k podpoře).

⁹⁹ Např. banka se support ratingem 1 nemůže klesnout pod A-. V „AAA“ ekonomice existuje implicitní riziko, že „AAA“ sovereign nebude ochotna poskytnout podporu, rovnající se 44 b.b. (podrobněji k výpočtu Fitch 2007A).

¹⁰⁰ Pro tyto účely korelací byla kvalitativní ratingová stupnice převedena na numerickou za předpokladu, že rozdíl mezi jednotlivými ratingovými stupni je stejný. Ratingové agentury ovšem nestanovují cílové kvantitativní podíly selhání pro jednotlivé ratingové stupně, jsou známy pouze podíly historicky dosažené. Rating tedy nelze přesně kvantifikovat a použitý postup je jistým zjednodušením.

¹⁰¹ Všechny banky v regionu Central and East European Countries (ČR, Maďarsko, Polsko, Slovensko, Slovinsko), které mají rating. Výsledky těsných korelací pro ratingy S&P jsou ovlivněny skutečností, že v databázi BankScope je jen velmi malý počet bank, které mají rating S&P a zároveň i jiné agentury. Vzorek obsahuje asi 350 úvěrových institucí.

¹⁰² Kromě závislosti na konkrétním hodnoceném vzorku je třeba zdůraznit především:

- různorodost modelů agentur
- expertní složku vstupující do ratingu, která dále prohlubuje jedinečnost hodnocení každé agentury
- možnost jednoznačného hodnocení dané společnosti především z pohledu množství neznámých vstupujících do budoucího očekávání
- rychlost při zapracování změn do aktualizovaného ratingu
- škálu ratingu, kdy podrobnější stupnice umožňuje rozlišit více nuancí
- lepší znalost konkrétního prostředí určitou agenturou
- popř. i někdy zmiňovaný vlastní zájem agentury.

Tab. 2 – Ratingové stupnice 3 hlavních ratingových agentur

	Moody's			Fitch		Standard&Poor's		
	dlouhodobý	krátkodobý	finanč. síly	dlouhodobý	podpory	individuální	dlouhodobý	krátkodobý
Vynikající	Aaa	P-1	A	AAA	1	A	AAA	A-1+
	Aa1	P-1	A-	AA+	1	A	AA+	A-1+
	Aa2	P-1	B+	AA	1	A	AA	A-1+
Dobrá	Aa3	P-1	B	AA-	1	A/B	AA-	A-1+
	A1	P-1	B-	A+	1	B	A+	A-1
	A2	P-1	C+	A	1	B	A	A-1
Přiměřená	A3	P-2	C	A-	1	B/C	A-	A-2
	Baa1	P-2	C-	BBB+	2	C	BBB+	A-2
	Baa2	P-2	C-	BBB	2	C	BBB	A-2
Spekulativní	Baa3	P-3	D+	BBB-	2	C/D	BBB-	A-3
	Ba1	Not prime	D+	BB	3	D	BB+	B
	Ba2	Not prime	D	BB	3	D	BB	B
Vysoce spekulativní	Ba3	Not prime	D-	BB	3	D/E	BB-	B
	B1	Not prime	E+	B	4	E	B+	C
	B2	Not prime	E+	B	4	E	B	C
	B3	Not prime	E+	B	5	E	B-	C
	Caa	Not prime	E	C	5	E	CCC	C

Pramen: Moody's, Fitch, Standard&Poor's

Ratingy bank v ČR

Vývoj externích ratingů vydaných hlavními mezinárodními ratingovými agenturami v letech 2000 – 2007 dokresluje pozitivní vývoj českého bankovního sektoru i pozitivní makroekonomický vývoj¹⁰³ (Tabulka 5, Graf 2). Hlavními důvody zvyšování ratingů jsou vyšší ziskovost a efektivnost bank, zvýšená konkurence, výrazné zlepšení kvality poskytovaných služeb a zlepšení řízení kreditního rizika (např. ČNB 2007A). V průběhu posledních let došlo k posílení bank dokončením jejich restrukturalizace a vlivem zvyšujícího se zájmu o půjčky.

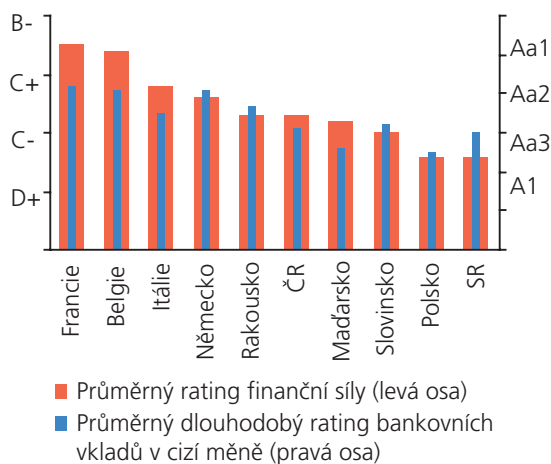
Průměrný rating finanční síly Moody's českých bank je C s pozitivním výhledem na zvýšení a průměrný dlouhodobý rating v české měně je Aa3 se stabilním výhledem. V porovnání s bankovními sektory regionu CEC5 je český systém hodnocen nejvýše z pohledu ratingu finanční síly (na stejné úrovni jako Rakousko) a jako druhý nejlepší v dlouhodobém ratingu (po Slovinsku) (Graf 1). Největší české banky mají rating podpory nejvyšší možný (tedy implikovaná ochota poskytnout podporu je 99%) stejně jako jejich matky.

Porovnání vývoje průměrného ratingu tří největších českých bank a vývoje průměrného ratingu jejich vlastníků ukazuje Graf 2. Mírně vyšší tempo zlepšování ratingu u českých bank v letech 2001 až 2003 souvisí s vyšší relativní ziskovostí dceřiných bank v tomto období (ČNB 2005).

¹⁰³ Analýzy se zaměřily na tři největší české banky (ČS, ČSOB, KB), které představují zhruba 60% podíl na aktivech bank se sídlem v ČR, z tohoto důvodu je vzorek dostatečně reprezentativní (Derviz, A., Podpiera, J. 2004). Kromě těchto bank mají externí rating další 2 banky (ČEB, J&T), jejichž tržní podíl je velmi malý. V minulosti disponovala ratingem i Živnostenská banka, která přestala existovat jako samostatný subjekt v roce 2007. Tato banka nebyla zařazena do analyzovaného vzorku, neboť v důsledku změn vlastníků byly možnosti zkoumání závislostí omezeny.

Graf 1 – Porovnání průměrných ratingů zemí CEC5 a sídla vlastníků českých bank a centrální poboček působících v ČR

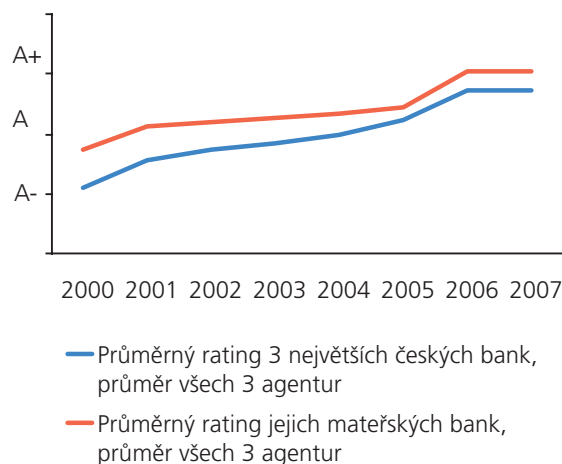
(stav k 31. 12. 2007, průměr vážený aktivy)



Pramen: Moody's

Graf 2 – Vývoj průměrného ratingu 3 největších českých bank a jejich mateřských bank

(dlouhodobé ratingy v zahraniční měně, Moody's, Fitch a S&P, prostý průměr)



Pramen: BankScope, výpočty ČNB

Vývoj ratingů českých bank od roku 2000 uvedený v Tabulce 3 naznačuje, že nejtěsněji korelují ratingy českých bank a jejich mateřských bank od S&P. Tento výsledek lze vysvětlit odlišnou konstrukcí ratingů dané agentury. Na rozdíl od Moody's a Fitch nemá S&P produkty specificky odlišující hodnocení důvěryhodnosti bez potenciální podpory a s potenciální podporou ze strany státu nebo vlastníka a pravděpodobně více zohledňuje tuto podporu v dlouhodobém ratingu. Nízké hodnoty korelačního koeficientu u ratingů finanční síly (Moody's) odpovídají logice tohoto ratingu, který měří vnitřní sílu instituce bez uvažování pravděpodobnosti podpory ze strany vlastníků nebo státu. Záporná korelace ratingů Fitch v případě SocGen/KB je způsobena přechodným snížením ratingu Société Générale a naopak plynulým zvyšováním ratingu KB v letech 2003 až 2005, což odpovídá vyšší relativní ziskovosti dceřinné banky v tomto období (ČNB 2005).

Tab. 3 – Korelace vývojových řad ratingů největších českých bank a jejich mateřských bank

(korelační koeficient, 2000 - 2007, roční pozorování)

vlastník/banka	Moody's rating finanční síly	Moody's dlouhodobý rating	Fitch dlouhodobý rating	S&P dlouhodobý rating
SocGen/KB	0,25	0,41	-0,16	0,65
KBC/ČSOB	-0,27	0,22	0,60	0,65
Erste/ČS	0,13	0,76	0,47	0,64

Pramen: BankScope, výpočet ČNB

Souhrnné ratingové hodnocení bankovního sektoru v ČR

Při hodnocení finanční stability země a současně stability jejího finančního systému jako celku může být využit ratingový ukazatel agentury Fitch – matice systémového bankovního rizika (viz Fitch (2007B)). Matice spojuje dva indikátory: indikátor bankovního systému (Banking System Indicator, BSI) a makrobezpečnostní indikátor (Macro-Prudential Indicator, MPI). BSI měří skutečnou „vnitřní“ sílu bankovního sektoru bez zohlednění potenciální podpory ze strany státu nebo vlastníků a počítá se jako aktivy vážený průměr individuálních ratingů bank. Hodnoty BSI se pohybují od A (velmi vysoká kvalita) do E (velmi nízká kvalita). MPI sleduje tři klíčové ukazatele: podíl úvěrů soukromému sektoru na HDP, reálný efektivní měnový kurz a ceny akcií. MPI tedy zohledňuje existenci a závažnost makroekonomických okolností, které v minulosti byly předzvěstí systémově závažných krizí bankovního sektoru. Pohybuje se mezi hodnotami 1 (nízká zranitelnost systému) až 3 (vysoká zranitelnost). Stupeň 3 platí tehdy, pokud podíl úvěrů soukromému sektoru na HDP je více než 5 % a zároveň buď ceny akcií překročí o více než 40 % dlouhodobý trend nebo reálný efektivní měnový kurz překročí o více než 9 % dlouhodobý trend. Výhodou tohoto přístupu je zohlednění skutečnosti, že slabiny bankovního systému (zohledněné vždy v individuálním ratingu bank

a agregované v BSI) mohou mít systémové dopady v makroekonomicky nepříznivém prostředí (zohledněném v MPI). Jisté omezení této matice vidíme v tom, že pouze třístupňové rozlišení MPI neumožňuje diferencovat mezi zeměmi, kde je průměrný roční růst úvěrů kolem 20 % (což je případ ČR) a zeměmi, kde je kolem 40 % (např. Lotyšsko, Estonsko) – obě tyto skupiny dostanou MPI=2. Výsledkem je, že polovina z 87 zemí, které Fitch do této matice zahrnuje, je v kategorii MPI=2 a 9 % zemí v kategorii MPI=3¹⁰⁴ – tedy zhruba 60 % zemí se nachází v rizikovější části matice. Tabulka 4 ukazuje výsledky pro země EU. Z tabulky je zřejmé, že systémové bankovní riziko ČR je hodnoceno nejlépe ze zemí regionu CEC5.¹⁰⁵ Tato matice se jeví jako vhodný doplněk k indikátorům finančního zdraví shromažďovaným IMF a diskutovaným také v Geršl, A., Heřmánek, J. (2007).

Tab. 4 – Matice systémového bankovního rizika pro země EU

(Fitch, 2007; MPI=Macro-prudential Indicator, BSI=Banking System Indicator)

BSI	MPI		
	1	2	3
A		Lucembursko	
		Nizozemsko	
		Španělsko	
		Švýcarsko	
		Velká Británie	
B	Rakousko	Belgie	
	Německo	Česká republika	
		Dánsko	
		Estonsko	
		Finsko	
		Francie	
		Řecko	
		Irsko	
		Portugalsko	
		Itálie	
C	Kypr	Lotyšsko	
		Malta	
		Slovensko	
		Slovinsko	
D	Maďarsko	Bulharsko	
	Polsko	Litva	
E		Rumunsko	

Pramen: Fitch

Pozn.: MPI=1 nízká zranitelnost, MPI=3 vysoká zranitelnost

Tab. 5 – Porovnání ratingů českých bank, jejich mateřských a sesterských bank a zahraničních bank s pobočkami v ČR v zemích CEC 5

(Ratingy hlavních ratingových agentur,¹⁰⁶ stav k 31. 12. 2007)

		Moody's	S&P	Fitch
3 největší české banky	KB	A1/P-1/C	A+/A-1	AA-/1/B/C
	ČSOB	A1/P-1/C	n.a.	A+/1/B/C
	ČS	A1/P-1/C	A/A-1	A/1/B/C
Mateřské banky	Société Generale (Francie)	A1/P-1/B	AA/A-1+	AA/1/A/B
	KBC Bank (Belgie)	Aa2/P-1/B-	AA-/A-1+	AA/1/A/B
	Erste (Rakousko)	Aa3/P-1/C	A/A-1	A/1/B/C
Zahraniční banky s pobočkami v ČR	ING Bank N.N.	Aa1/P-1/B	AA-/A-1+	AA/1/A/B
	HSBC Bank plc	Aa3/P-1/n.a.	AA-/A-1+	AA/1/B
	Commerzbank AG	Aa3/P-1/C+	A/A-1	A/A-n.a.
	Deutsche Bank AG	Aa1/P-1/B	AA/A-1+	AA-/1/B
	Calyon S.A.	Aa1/P-1/C	AA-/A-1+	AA/1/B/C
Sesterské banky	Fortis Bank SA/NV	Aa2/P-1/C-	AA-/A-1+	AA-/1/n.a.
	SKB Bank d.d.			
	(Soc. Gen. Slovinsko)	A1/P-1/D+	n.a.	n.a.
	3 největších českých bank	Slovenska sporitel'na		
	(Erste Slovinsko)	A1/P-1/C-	A-n.a.	A/1/C/D
	Erste Bank Hungary	A2/P-1/C+	n.a.	n.a./1/n.a.
	KB (Soc. Gen. Slovinsko)	n.a.	n.a.	n.a.
	Nova Ljubljanska Banka (KBC, Slovinsko)	Aa3/P-1/C	n.a.	A-/1/C
	K&H Bank Rt. (KBC Maďarsko)	A2/P-1/C	BBB/n.a.	A+/1/D
	Kredyt Bank S.A. (KBC Polsko)	A2/P-1/D	BBB/n.a.	A+/1/D

Pramen: Moody's, S&P, Fitch, BankScope

Pozn.: Moody's (dlouhodobý rating/krátkodobý rating/rating finanční síly), S&P (dlouhodobý rating/krátkodobý rating), Fitch (dlouhodobý rating/ rating podpory/individuální rating).

Výsledky analýzy ukazují, že zlepšující se ratingy největších českých bank a jasný trend přibližování k ratingům vlastníků potvrzují dlouhodobě rostoucí výkonnost a stabilitu českého bankovního systému (např. ČNB 2007B). Současně téměř srovnatelné ratingové hodnocení jejich sesterských společností nevyvolává obavy z možného vzniku problémů a jejich přenosu přes společné vlastníky do domácího finančního systému. Analýza korelací typů ratingů a korelací mezi ratingy bank a ratingy jejich vlastníků ukázala, že jednotlivé typy ratingů od různých agen-

¹⁰⁴ Jedná se o mimoevropské ekonomiky, např. Kanada, Korea, Jihoafrická republika, Irán, Ázerbajdžán.

¹⁰⁵ Odlišné hodnocení MPI pro Maďarsko a Polsko lze vysvětlit pomalejším tempem růstu úvěrů v těchto zemích v letech 2005 až 2006, který nepřekročil 15% limitní hranici pro přechod do MPI = 2 (Fitch 2007B).

¹⁰⁶ Stupnice ratingů uvádí Tabulka 2.

Podrobněji k definicím a stupnicím ratingů viz www.moody.com, www.fitchratings.com, www.standardandpoors.com.

tur nelze plně substituovat a že existuje pozitivní korelace mezi průměrnými dlouhodobými ratingy bank a jejich vlastníků.

3. RATINGY NA POJISTNÉM TRHU

Tato část článku přináší diskuzi individuálních ratingů institucí podnikajících na pojistném trhu. Malý počet subjektů s ratingem¹⁰⁷ je limitujícím prvkem pro hodnocení tohoto sektoru v ČR. Tento nedostatek jsme se pokusily nahradit konstrukcí vlastního souhrnného ratingu sektoru pojišťoven.

Specifika ratingu pojišťoven

Agentury udělují pojišťovnám dva základní druhy ratingů. Rating finanční síly (Financial Strength Rating) vyjadřuje nezávislý expertní názor na schopnost pojišťovny platit náhradu při vzniku pojistné události v souladu se smluvními podmínkami (Standard&Poor's, 2007). Schopnost hradit jiné dluhové závazky, související především s emisemi pevně úročených cenných papírů, je předmětem tzv. ratingu dluhu (Debt Rating). Rating finanční síly a rating dluhu se mohou od sebe lišit, neboť slouží pro jiné účely a neměří tatáž rizika.

Jen část pojišťoven s ratingem si vyžádá následný rating od jiné agentury. Většina účastníků globálního pojišťovacího trhu volí rating od A.M.Best. Odborná literatura uvádí, že ratingy udělené Moody's či S&P bývají obvykle nižší než ratingy A.M.Best (např. Pottier, Sommer 1999).¹⁰⁸ Tuto skutečnost jsme zaznamenaly i my u vzorku analyzovaných zahraničních pojišťoven a zajišťoven relevantních pro český pojistný trh, kdy A.M.Best přidělil ve srovnání s jinými agenturami vyšší rating v 13 z 18 případů.

Na rozdíl od bank, které mohou v případě problémů získat podporu od svých vlastníků, případně od státu, pojišťovny mohou získat mimořádné zdroje na plnění závazků také od smluvních zajišťoven. Tyto instituce hrají v pojišťovnictví z pohledu finanční stability významnou roli, neboť zajištění představuje transfer rizika z pojišťovny na zajišťovnu.¹⁰⁹ Při přidělování ratingu pojišťovně je zohledněna finanční síla příslušných zajišťoven. Vysoká kvalita zajišťovny by měla vést k růstu ratingu zajištěné pojišťovny. Ratingové agentury explicitně uvádějí, že v procesu stanovení ratingu pojišťovny zohledňují finanční sílu vyjádřenou příslušným ratingem smluvních zajišťoven (A.M.Best, 1996). Do smluv mezi pojišťovnami a zajišťovnami bývají často vkládány ratingové doložky obsahující určitý spouštěcí mechanismus. Ten začne fungovat v okamžiku, kdy rating zajišťovny klesne pod stanovenou úroveň (ECB 2006).¹¹⁰ Těto vazby mezi ratingy finanční síly pojišťoven a jejich smluvních zajišťoven bylo využito při konstrukci souhrnného ratingu sektoru pojišťoven v ČR, která je prezentována dále v této části článku.

Ratingy pojišťoven v ČR

Česká pojišťovna je v současnosti jedinou domácí pojišťovnou, která disponuje ratingem dvou mezinárodně uznávaných agentur. ČSOB Pojišťovna je jedinou další pojišťovnou s ratingovým ohodnocením jedné z těchto agentur. Český pojistný trh tak v počtu subjektů s ratingem zaostává za vyspělými ekonomikami.¹¹¹ Tržní podíly obou výše uvedených pojišťoven jsou podstatně významnější.¹¹² Ratingy těchto pojišťoven se nacházejí v investičním stupni hodnocení a průběžně rostou,¹¹³ což je v souladu se závěry dokumentů ČNB (ČNB 2006, 2007A) o kvalitě a stabilitě sektoru pojišťoven.

107 V současnosti disponují ratingem externí agentury dvě pojišťovny z celkového počtu 34 pojišťoven se sídlem v ČR, tj. 6 %.

108 Agentura A.M.Best začala s přidělováním ratingů pojišťovnám jako první už v roce 1899 a dlouho se zaměřovala výlučně na tento sektor. Další agentury vstoupily na pojišťovací segment trhu v 80. letech minulého století a nově udělované ratingy pojišťovnám musely být v souladu s dosavadní praxí.

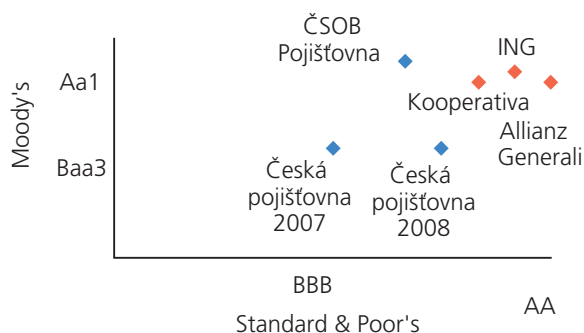
109 Převodem rizik na zajišťovnu se současně zvyšuje pojistná kapacita pojišťovny, která může pojistit další rizika a vygenerovat větší zisk. K tomu dochází jen do té míry, do které jsou zajišťovny schopny plnit své závazky.

110 V ratingové doložce může být například uvedeno, že pokud rating zajišťovny klesne pod stanovenou úroveň (rating trigger), pojišťovna může požadovat zpět část zaplacené prémie nebo ukončit smlouvu.

111 Tento stav má dvě zjevné příčiny. Dosud malý tlak ze strany dalších účastníků trhu je podtržen cenou ratingu, která může být pro relativně malé instituce vysoká. V ČR působí také dceřiné společnosti a pobočky významných mezinárodně činných pojišťoven. Jejich rating může někdy posloužit pro zjednodušené ohodnocení subjektu v ČR.

112 Česká asociace pojišťoven uvádí u České pojišťovny 31% a u ČSOB Pojišťovny 7% podíl na celkovém předepsaném pojistném. Obě uvedené pojišťovny patří do skupiny 5 velkých pojišťoven (ČNB 2007B).

113 Silné stránky agentury nalézají v několika oblastech. U České pojišťovny jsou zdůrazněny dlouhodobě vyrovnané obchodní výsledky, dobrá kapitálová přiměřenost a likvidita a rovněž silná tržní pozice. Významným důvodem únorového zvýšení ratingu od S&P se stalo začlenění ČP do Generali PPF Holdingu. Rating ČSOB Pojišťovny je podložen posílením strategického významu pro mateřskou KBC Insurance NV včetně rostoucí integrace do skupiny KBC a zlepšujícími se hospodářskými výsledky.

Graf 3 – Rating nejvýznamnějších pojišťoven působících v ČR či jejich vlastníků
 (stav k 31. 12. 2007)


Pramen: Databáze ratingových agentur

Pozn.: Oba ratingy byly uděleny pojišťovnám se sídlem v ČR pouze v případě České pojišťovny, jejíž rating S&P zvýšil v únoru 2008 na A. ČSOB pojišťovně byl udělen rating S&P. V ostatních případech jde o ratingy vlastníků.

Tab. 6 – Rating nejvýznamnějších zajišťoven pro pojišťovny působící v ČR
 (stav k 31. 12. 2007)

	země	S&P	Moody's	Fitch	Best
Münchener Rückversicherung	DE	AA-	Aa3	AA-	A+
SCOR Paris	FR	n.a.	n.a.	n.a.	A-
Swiss Re Germany	DE	AA-	Aa2	AA-	A+
Swiss Re Frankona					
Rückversicherung	DE	AA-	Aa2	AA-	A
National Indemnity Company	US	n.a.	Aaa	AAA	A++
Hannover Re	DE	AA-	A3	A+	A
Wiener Städtische	AT	A+	n.a.	n.a.	n.a.
Transatlantic Reinsurance,					
Paris branch	FR/US	n.a.	n.a.	n.a.	A+
New Reinsurance Company	CH	AA-	n.a.	n.a.	A+

Pramen: Databáze ratingových agentur

Z Grafu 3 a Tabulky 6 je patrné, že ratingy obou českých pojišťoven jsou ve srovnání s ratingy vlastníků dalších velkých domácích pojišťoven a ratingy relevantních zajišťoven nižší. To je způsobeno především menší velikostí domácích subjektů a limitující hodnotou sovereign ratingu ČR.

Konstrukce souhrnného ratingu sektoru pojišťoven v ČR

V této části článku je prezentován náš návrh výpočtu souhrnného ratingu sektoru pojišťoven v ČR. Cílem uvedené konstrukce je odhad průměrné hodnoty ratingu pojišťoven v ČR, který může do jisté míry nahradit chybějící skutečně přidělené ratingy od agentur. Výsledná hodnota může v souladu s definicí ratingu finanční síly pojišťoven sloužit jako indikátor schopnosti dostát svým závazkům z pojistných smluv. Výsledek se může rovněž stát jedním ze vstupů při komplexním hodnocení sektoru.

Předmětem našeho zájmu je primárně skupina velkých pojišťoven, která představuje zhruba 75 % předepsaného pojistného v ČR (ČNB 2007B). Námi navržený postup zohledňuje relevantní platné ratingy pojišťoven, zajišťoven a vlastníků, stupeň zajištění závazků a váhu individuálních pojišťoven. Tyto informace vstupují do výpočtu prostřednictvím parametrů uvedených v Tabulce 7.

Tab. 7 – Vstupní parametry

Váha pojišťovny

Podíl pojišťovny na trhu bývá zpravidla vyjádřen podílem na předepsaném pojistném. V našem případě byla zvolena veličina, která lépe odpovídá charakteru ratingu finanční síly, jenž odráží schopnost splácet závazky z pojistných smluv. Váha je proto dána podílem pojišťovny na celkových technických rezervách, které představují závazky z pojistných smluv.

Zajištění

Zajištěné objemy jsou rozděleny do tří skupin podle velikosti připadající na konkrétní zajišťovnu a podle kvality zajišťovny vyjádřené jejím ratingem. Z celkového počtu téměř 300 smluvních zajišťoven velkých pojišťoven bylo vybráno 15 největších zajišťoven s 73% podílem na celkovém zajištění. Zajišťovny a jimi zajištěné objemy jsou rozděleny na:

- skupinu zajišťoven disponující ratingem finanční síly alespoň od jedné ze čtyř hlavních agentur (12 zajišťoven)
- skupinu zajišťoven, které tímto ratingem nedisponují (3 zajišťovny)
- zbývajících 27 % zajištěného objemu vstupovalo do výpočtu jednotným způsobem s jednotně stanoveným ratingem.

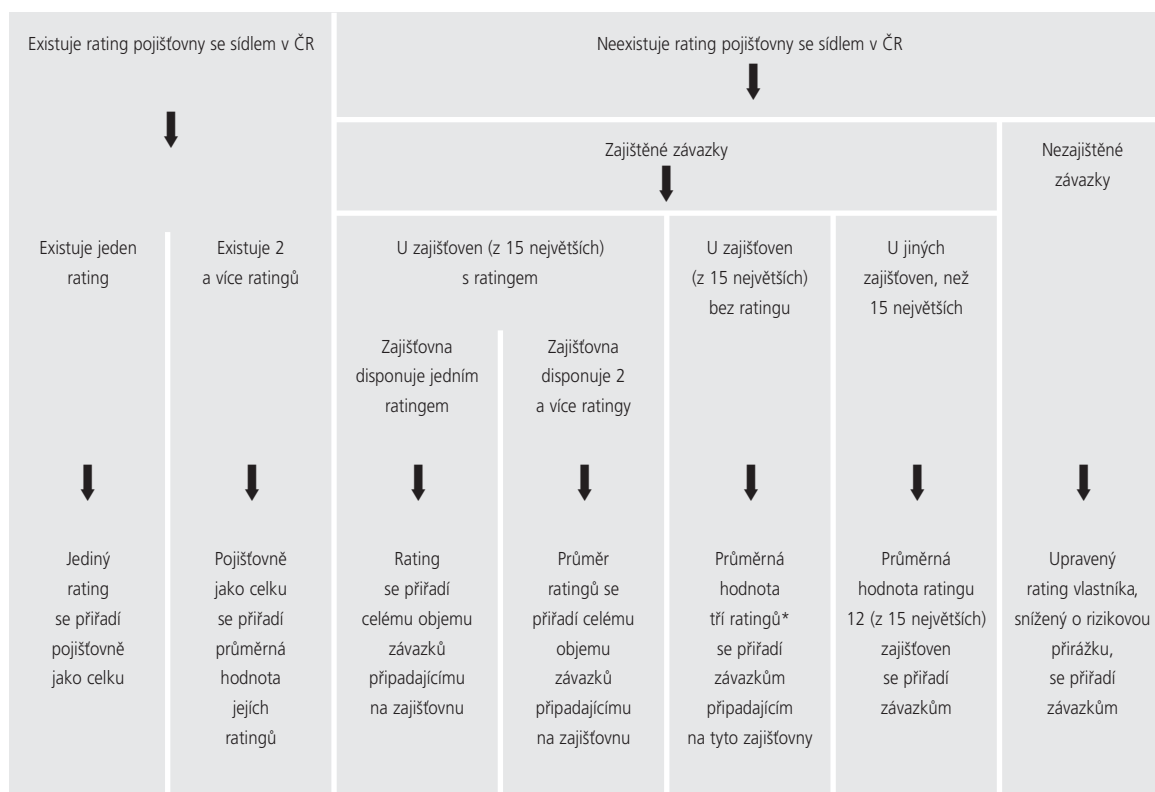
Rating

Pojišťovnám je postupně přiřazováno až sedm druhů ratingů (od agentur nebo vypočítaných), které jsou odvozeny od existujících ratingů pojišťoven, jejich vlastníků a zajišťoven.

Pět největších pojišťoven má zajištěno u smluvních partnerů zhruba 25 % závazků plynoucích z neživotního pojištění. Po započtení životního pojištění, které se zajišťuje spíše výjimečně, klesá podíl zajištění u jednotlivých velkých pojišťoven na 5 % – 22 % závazků z pojistného.¹¹⁴ Ve výpočtu je zohledněno 15 největších zajišťoven z celkového počtu téměř 300 zajišťoven majících smluvní vztah s pěti velkými pojišťovnami. Těchto 15 zajišťoven představuje 73 % celkového zajištění, přičemž 67 % z nich disponuje alespoň jedním ratingem a 53 % alespoň dvěma ratingy.

Ratingy se přiřazují jednotlivým pojišťovnám podle priorit uvedených v Tabulce 8. Pokud pojišťovna disponuje ratingem externí agentury, je jí jako celku přiřazen tento rating, resp. průměr ratingů. V ostatních případech se u zajištěných závazků zohledňuje rating smluvních zajišťoven. U nezajištěných závazků je použit snížený rating vlastníka. Výsledný vypočítaný rating pojišťovny je kombinací vážených ratingů zajišťoven a vážených upravených ratingů vlastníků. Do výpočtu ratingu celé skupiny velkých pojišťoven vstupují ratingy jednotlivých institucí vážené jejich podílem na technických rezervách.

Tab. 8 – Postup přiřazování ratingu pojišťovně



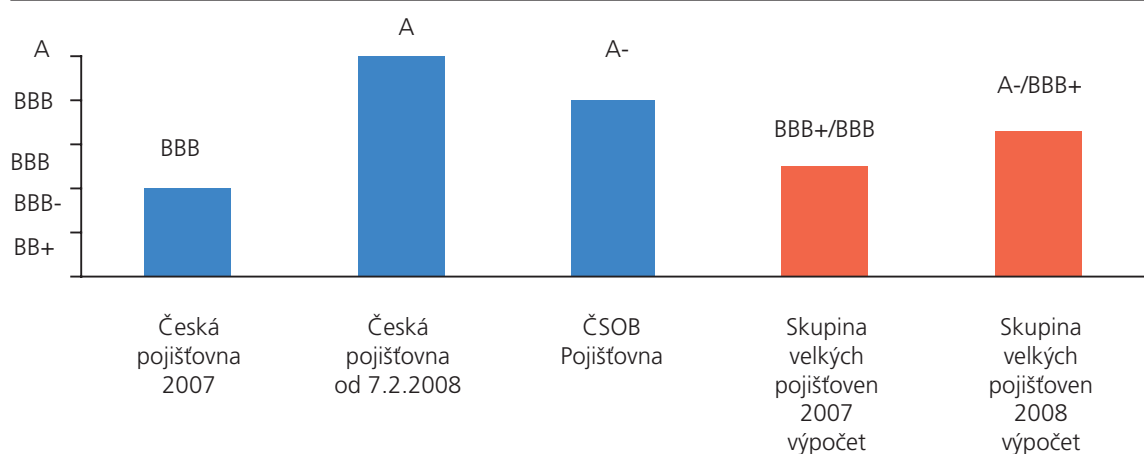
Pozn.: Tři ratingy vstupující do výpočtu jsou: 1. rating vlastníka upravený o rizikovou přírážku; 2. jednoduchý průměr ratingů 12 (z 15 největších) zajišťoven = konstanta; 3. průměr ratingů zajišťoven (z 15 největších) vážený smluvními objemy u dané pojišťovny.

¹¹⁴ Pojišťovny využívají pro zajištění svých závazků různé strategie. U největších domácích pojišťoven je těchto smluvních partnerů kolem 100. Jiné pojišťovny spolupracují naopak s exkluzivními partnery. Zajištění bývá často smlouveno u člena téže finanční skupiny.

Při stanovení rizikové přírážky k ratingu vlastníků, které náš postup používá pro výpočet ratingu nezajištěné části závazků, jsme vycházely ze vztahu mezi existujícími ratingy domácích subjektů a jejich vlastníků. V případě pojišťoven existuje tento vztah mezi ČSOB Pojišťovnou a belgickou KBC Insurance N.V., u bank mezi všemi analyzovanými bankami se sídlem v ČR. Námí použitá metoda výpočtu ratingu pojišťoven využívá závěrů analýzy ratingů českých bank a jejich vlastníků uvedené v části 2 tohoto článku a prezentované v Grafu 2. Vycházíme z předpokladu, že závislosti platné v bankovním sektoru existují také u pojišťoven a vývoj ratingů zahraničních vlastníků může být dobrým vodítkem pro odhad vývoje ratingů domácích pojišťoven. Oprávněnost našeho přístupu potvrzuje i únorové zvýšení ratingu České pojišťovny, které prokázalo, jak je pro pojišťovnu v České republice důležité majetkové či funkční propojení se silným zahraničním partnerem. V provedeném výpočtu jsme snížily rating o 3 stupně. Výsledné hodnoty ratingu vypočítaného pro skupinu velkých pojišťoven v ČR jsou znázorněny v Grafu 4.

Námí vypočítaný průměrný rating pojišťoven v ČR, vyjádřený podle stupnice používané S&P, dosáhl na konci roku 2007 hodnoty BBB+/BBB, tedy investičního stupně.¹¹⁵ Po zohlednění zvýšení ratingu České pojišťovny přiděleného S&P v únoru 2008 se zvyšuje celkový vypočítaný rating o jeden stupeň. Toto zlepšení koresponduje s vahou České pojišťovny v sektoru a s růstem jejího ratingu o tři stupně.

Graf 4 – Existující ratingy pojišťoven v ČR a vypočtené hodnoty souhrnného ratingu podle stupnice S&P
(stav k 31.12.2007)



Pramen: Databáze S&P, ČNB, vlastní výpočet

Pozn.: Skupina velkých pojišťoven 2008 zohledňuje zvýšení ratingu České pojišťovny 7. 2. 2008 od S&P při zachování hodnot ostatních parametrů k 31. 12. 2007. Skupina velkých pojišťoven představuje zhruba 75 % trhu v ČR. Výška sloupce reflektuje výšku dosaženého průměrného ratingu.

Vypočítaný souhrnný rating finanční síly přibližuje úroveň kvality sektoru pojišťoven v ČR jako celku, pokud jde o jejich schopnost plnit závazky z pojistných smluv a tedy i působit pozitivně na udržení finanční stability dalších ekonomických sektorů vystupujících v roli jejich klientů.

Námí zkonstruovaný indikátor má určitá omezení. V situaci, kdy by vzrostly zajištěné objemy závazků pojišťovny, ale paralelně došlo ke snížení ratingu příslušné smluvní zajišťovny, by mohla hodnota vypočítaného ratingového indikátoru dané pojišťovny zaznamenat pokles.¹¹⁶ Dalším omezením je skutečnost, že vztah mezi ratingy subjektů působících v ČR a ratingy jejich vlastníků vychází z malého množství pozorování a výpočet je tak ovlivněn malým vzorkem existujících závislostí. Za určité omezení může být považováno dále i to, že v důsledku rozdílné výkonnosti konkrétních subjektů a rozdílného makroekonomického vývoje v jednotlivých zemích (vedoucího např. ke změně

¹¹⁵ Podle stupnice Moody's dosáhl tento vypočítaný rating hodnoty Baa1/Baa2, podle Fitch BBB+/BBB, podle A.M.Best B+/B.

¹¹⁶ Toto by však mohlo nastat pouze v situaci, kdy by rating zajišťovny byl nižší než snížený rating vlastníka pojišťovny. Vzhledem k údajům z Grafu 3 a Tabulky 6 toto není příliš pravděpodobné.

sovereign ratingu jedné z relevantních ekonomik) se nemusí vyvíjet ratingy mezi dceřinými a mateřskými pojišťovнами shodně.

Výše nastíněný postup nelze aplikovat na bankovní sektor, ve kterém nefiguruje subjekty s funkcemi analogickými zajišťovnam. Bankovní sektor ČR je navíc pokryt ratingem podstatně více, než je tomu u pojišťoven.¹¹⁷ Potřeba konstrukce souhrnného ratingu zde tudíž nevystupuje do popředí tak naléhavě, jako u pojišťoven. Z téhož důvodu lze považovat případnou konstrukci souhrnného ratingu sektoru pojišťoven za méně důležitou v národních sektorech, které se vyznačují většinovým podílem pojišťoven s ratingem (z pohledu jejich počtu a tržního podílu) a v zemích, kde sektor pojišťoven představuje pouze zanedbatelnou část finančního sektoru.

4. ZÁVĚR

Hodnoty ratingů českých bank, jejich mateřských a sesterských společností a systémový rating bankovního sektoru ČR potvrzují dobré finanční zdraví těchto institucí, a to i z pohledu možného přenosu problémů uvnitř bankovních skupin. Rovněž hodnoty individuálních ratingů a námi zkonstruovaného agregátního ratingu pro pojišťovny ČR potvrzují pozitivní hodnocení sektoru pojišťoven provedené již dříve prostřednictvím zátěžového testování. Výsledky potvrdily převažující pozitivní korelace vývoje ratingů českých bank a jejich vlastníků. Zároveň však diskuze v tomto článku ukázala, že jednotlivé typy ratingů nebo stejné ratingy od různých agentur nelze substituovat. Ratingové agentury nezohledňují automaticky snížení ratingu vlastníka do ratingu dceřiné instituce, což potvrzují záporné korelace ratingů bank a jejich vlastníků v některých případech a ostatně i aktuální vývoj, kdy následkem krize likvidity po hypotéční krizi v USA byl snížen rating Sociétés Générale a přitom nedošlo ke snížení ratingu žádných z dceřiných společností.

Některé ratingové produkty, jako matice systémové bankovního rizika Fitch nebo námi navržený agregátní rating pojišťoven, mohou sloužit jako doplněk k indikátorům finančního zdraví. Oba tyto ukazatele však mají jistá omezení, tak jako ostatně rating sám o sobě. Žádný z diskutovaných ratingů nelze používat pro hodnocení finanční stability systému nebo stability jednotlivých bank a pojišťoven bez znalostí a využití jiných podpůrných ukazatelů a nástrojů.

LITERATURA

A.M. BEST (1996): *Best's Key Rating Guide, Property-Casualty Edition*

ČNB (2005): *Zpráva o finanční stabilitě 2004*, Česká národní banka, leden 2005

ČNB (2006): *Zpráva o finanční stabilitě 2005*, Česká národní banka, červen 2006

ČNB (2007A): *Zpráva o finanční stabilitě 2006*, Česká národní banka, červen 2007

ČNB (2007B): *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2006*, Česká národní banka, červen 2007

DERVIZ, A., PODPIERA, J. (2004): *Predicting Bank CAMELS and S&P Ratings: The Case of the Czech Republic*, Working Paper Series 1, Czech National Bank, January 2004

ECB (2006): *Financial Stability Review*, June 2006

ECB (2007): *Large Banks and Private Equity – Sponsored Leveraged Buyouts in the EU*, ECB, April 2007

FITCH (2002): *Bank Support in the Developed World*, Fitch Special Study, September 2002

¹¹⁷ Rozdíl činí 17 p.b. z pohledu počtu a 19 p.b. z pohledu tržních podílů ve prospěch bank.

FITCH (2007A): *Bank Failures Study 1990 – 2003*, Fitch Special Study, 2007

FITCH (2007B): *Bank Systemic Risk Report*, Fitch Special Study, September 2007

GERŠL, A., HEŘMÁNEK J. (2007): Indikátory finanční stability: Výhody a nevýhody jejich využití v hodnocení stability finančního systému. *Zpráva o finanční stabilitě 2006*, Česká národní banka, červen 2007, str. 69-79

LIŠKA, V., VINŠ, P. (2005): *Rating*, ISBN 80-7179-807-X, C. H. Beck, Praha, 2005

MOODY'S (2005): *Defaults, Losses and Rating Transitions on Bonds Issued by Financial Institutions: 1983 – 2004*, Moody's Special Comment, December 2005

POTTIER, S.W., SOMMER, D.W. (1999): Property-Liability Insurer Financial Strength Ratings: Differences Across Rating Agencies. *The Journal of Risk and Insurance*, 1999, Vol. 66, No.4, 621-642

SŮVOVÁ, H., KOZELKOVÁ, E., ZEMAN, D., BAUEROVÁ, J. (2005): *Eligibility of External Credit Assessment Institutions*, Research and Policy Notes 3, Czech National Bank, November 2005

STANDARD&POOR'S (2007): Insurer Financial Strength Rating Definitions

Databáze ratingových agentur: www.moody.com, www.fitchratings.com, www.standardandpoors.com.