

RATING FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ

Majtánová Anna,¹Schreterová Ingrid²

ABSTRAKT

Rast rizík a konkurencie vo svetovom hospodárstve vyvíja tlak na ekonomické subjekty aby aktívne využívali možnosti ratingu. Finančné inštitúcie ako inštitucionálni investori aktívne využívajú ratingové hodnotenie pri investovaní voľných finančných prostriedkov, získavaní klientov a získaní konkurenčnej výhody. Ratingové ohodnotenie je nutnou podmienkou na aktívne vystupovanie vo finančnej sfére. Cieľom príspevku je stručne definovať rating všeobecne a podrobnejšie analyzovať ratingový model finančnej sily poisťovne.

ABSTRACT

The world economy risks and competition growth generates pressure on the economic subjects to make use of rating opportunities actively. Financial institutions as institutional investors use actively rating notice by capital offered investing, clients inquiries and competition advantage obtaining. The target of this paper is to define rating in brief and in general and to analyze rating model of insurance company financial power in more details.

Úvod

V súčasnej dobe sa rating stáva nástrojom riadiaceho procesu, je zdrojom aktuálnych objektívnych a komplexných informácií, ktoré umožňujú manažmentu spoločnosti prijímať správne rozhodnutia.

Cieľom predloženého príspevku je stručne vymedziť rating ako všeobecný ukazovateľ a podrobnejšie analyzovať ratingový model finančnej sily poisťovne.

Rating je ukazovateľ schopnosť daného subjektu plniť svoje záväzky. Pomocou začiatkových písmen abecedy (A až D) a ich kombináciou s malými písmenami, príp. znamienkami ± vyjadrujú ratingové agentúry svoje hodnotenia krajín, finančných inštitúcií a rôznych spoločností.

Ratingové agentúry vydávajú stanoviská, týkajúce sa schopnosti konkrétneho emitenta alebo finančného nástroja splácať úver. Medzi najvýznamnejšie ratingové agentúry patrí **Moody's**, **Standard&Poor's**, **Fitch** a iné. Tieto nadnárodné spoločnosti majú viac ako 85%-ný podiel na trhu. Existujú však aj menšie národné ratingové spoločnosti, ktoré sa špecializujú buď na danú krajinu alebo oblasť (napríklad bankovníctvo, poisťovníctvo). V Nemecku sú aktívne napríklad tieto ratingové agentúry Creditreform Rating AG, Euler-Hermes Rating, Coface Rating, Prof. Dr. Schneck Rating.

Pri ratingovom hodnotení sa rozlišujú dva stupne:

- *investičným stupeň* - investičný stupeň je od AAA po BBB- / systematika pre Standard & Poor's a Fitch, Aaa po Baa / systematika pre Moody's.
- *a špekulatívny stupeň*. Špekulatívny stupeň je od BB+ po C / systematika pre Standard & Poor's a Fitch, Ba1 po C / systematika pre Moody's.

Najvyššie ratingové hodnotenie je AAA (Aaa). Ratingy v kategóriách AAA, AA, A a BBB sú považované za investične kvalitné a vhodné. Inštitucionálni investori sa sústreďujú na nákup dlhopisov spoločností, ktoré majú ratingové ohodnotenie v investičnom stupni².

Finančné inštitúcie používajú na hodnotenie svojich firemných klientov najčastejšie číslkové kódy, ktoré zadeľujú klienta do jednej z desiatich tried podľa jeho bonity. Horší rating znamená pre klienta ťažší prístup ku kapitálu – vyššie úrokové sadzby.

Udelenie ratingového stupňa je zložitý proces, ktorým sa zaoberajú finanční analytici. Pri hodnotení spoločnosti postupujú podľa vopred stanovenej metodiky, ktorá zohľadňuje kvalitatívne ako i kvantitatívne faktory.

- Kvantitatívne faktory sú napríklad finančná situácia spoločnosti so zreteľom na likviditu, zisk a solventnosť spoločnosti.
- Medzi kvalitatívne faktory patrí kvalita manažmentu, stratégie rastu firmy či vytvorenie kvalitného riziko manažmentu.
- Intenzívne rozhovory s vedením poisťovní – tzv. neoficiálne informácie, zohrávajú pri hodnotení významnú úlohu. Taktiež sa hodnotí celá história spoločnosti – napríklad pri poisťovni dlhodobý vzťah s klientom, ako boli dodržané termíny pri výplate poisťných plnení, vzťah garantovanej úrokovej miery a skutočnej. Analyzujú sa aj externé faktory ako napríklad vývoj daného sektora.

Impulz pre ratingové hodnotenie môže prísť zvnútra zo spoločnosti alebo zvonku, keď si okolie žiada ratingové hodnotenie spoločnosti. Ratingové hodnotenie a následne udelenie ratingového stupňa spoločnosti je finančne pomerne nákladné. Finančné náklady vo väčšine prípadoch znáša hodnotený subjekt. Finančné spoločnosti bez ratingového hodnotenia sú však v dnešnej dobe konkurencie neschopné. Aj zlé ratingové hodnotenie je lepšie ako žiadne. Mnohí investori spoločnosti bez ratingového hodnotenia ignorujú, obzvlášť v USA. Rating v tejto krajine má už dlhú tradíciu a je priam nemožné aby spoločnosť bez ratingu získala dodatočný kapitál.

Ratingové agentúry len naznačia, aká je situácia v danom čase, a aby ratingy, zohľadňovali aktuálny hospodársky alebo iný vývoj, musia sa pravidelne potvrdzovať alebo revidovať. Následne môže nastať tzv. downgrade zhoršenie ratingového hodnotenia alebo k upgrade zlepšenie ratingového hodnotenia. Výsledok ratingového prehodnotenia má ďalekosiahle dôsledky pre hodnotenú spoločnosť. Zhoršenie ratingu vedie vo všeobecnosti k rastu kapitálových nákladov – dochádza k prehodnoteniu podmienok na získanie cudzích zdrojov, môže dôjsť k rastu úrokových sadzieb, zmene platobných podmienok alebo k zvýšeniu počtu potrebných záruk. Zmena ratingu ovplyvní nielen kapitálové náklady ale taktiež aj trhovú hodnotu akcií a dlhopisov, s ktorými sa obchoduje na burze.

¹ Banky, poisťovne, dôchodkové správcovské spoločnosti

² Junk Bonds sú cenné papiere, ktorých emitentom je spoločnosť, ktorá získala od ratingovej agentúry zlé hodnotenie. Emitenti nespĺňajú všeobecne stanovené podmienky bonity. Inštitucionálni investori nesmú tieto cenné papiere kupovať do svojho investičného portfólia.

1. Rating finančnej sily poisťovne

Ratingová agentúra Fitch zaviedla v marci 2005 kvantitatívny rating Q-IFS Rating³, ktorý je určený špeciálne pre poisťovne. Hodnotí ním poisťovne v Nemecku, Francúzsku a Veľkej Británii. Q-IFS Rating je potrebné brať ako rating ku dňu zostavenia súvahy, jedná sa o tzv. point in time rating.

Ratingy sa zostavujú pomocou štatistických modelov, ktoré obsahujú informácie z účtovných výkazov ako sú Súvaha, Výkaz ziskov a strát a Poznámky. Pri hodnotení sa využívajú aj relevantné informácie, ktoré sú k dispozícii zákazníkom, maklérom a sprostredkovateľom. Pričom prevláda názor, že zverejňovanie informácií nielen o hospodárení poisťovne je stále nedostatočné. Tohto názoru je aj Európska komisia, ktorá v pripravovanom projekte Solvency II venuje veľkú pozornosť zverejňovaniu údajov o poisťovní.⁴ Je snaha o zlepšenie vypovedacej schopnosti publikovaných údajov a vzájomnej harmonizácii. Ratingové spoločnosti vysoko pozitívne hodnotia zverejňovanie silne vypovedajúcich údajov o finančnej situácii poisťovne, považujú to za znak lojality voči klientovi.

Ratingové agentúry pracujú s údajmi, ktoré je potrebné niekedy najskôr subjektívne posúdiť a určiť ich kvalitatívny prínos/ charakter (jedná sa napríklad o analýzu primeranosti technických rezerv, štruktúru zaistného programu, hedgingovú stratégiu finančného umiestnenia).

Ratingová agentúra Fitch pri Q-IFS ratingu kladie dôraz na voľne dostupné informácie, vychádza zo zverejnených údajov v ročnej závierke a zo správ poisťovateľov. Databanka ratingovej agentúry Fitch obsahuje detailné finančné informácie z viac ako 6 700 poisťovní zo 112 krajín sveta.

Na základe dostupnosti dát využíva ratingová spoločnosť údaje z finančných výkazov minimálne za posledné tri roky⁵, ktoré musia spĺňať aspoň minimálne kvalitatívne požiadavky a detailnosť (základnou požiadavkou je napríklad uvedenie trhovej hodnoty finančného umiestnenia).

Rozdiel Q-IFS ratingu oproti iným ratingom je v nezohľadňovaní subjektívnych informácií či väzieb matka- dcéra. To môže znamenať, že sa nezohľadní skutočnosť že matka má dodatočný kapitál, ktorý môže poskytnúť dcére v prípade finančných ťažkostí.

Ratingový model sa môže koncentrovať na päť analyzovaných oblastí, tzv. modulov pre neživotné poistenie a štyri oblasti pre životné poistenie. Jedná sa o:

- *kapitálovú vybavenosť*
- *ziskovosť*
- *likviditu*
- *operačný profil*
- *analýzu Cash flow pri neživotnom poistení.*

V rámci každého modulu sú vypočítané údaje porovnávané so smerovými hodnotami modulu. Každý z týchto modulov generuje vlastný ratingový výsledok, ktorý sa zaradí do ratingovej osy (napr. AAA po DDD). Poisťovňa môže získať rating

³ Metodologické postupy a kritéria hodnotenia sú zverejnené v dokumente „*Quantitative Insurer Financial Strength Ratings Methodology European insurers*“, www.fitchratings.com

⁴ V štruktúre Solvency II bude tretí pilier venovaný zverejňovaniu údajov a transparentnosti v poisťovníctve.

⁵ Q-IFS rating nemôžu dostať poisťovne mladšie ako tri roky.

A v oblasti kapitálovej vybavenosti a rating C v module likvidity. Dôležité je sledovanie vývoja ratingu v jednotlivých moduloch. V poslednej dobe sa kladie väčší dôraz na moduly kapitálovej vybavenosti a likvidity.⁶ Následne sú tieto podratingy zrátané do medzivýsledku, na ktorý sa aplikuje ešte celý rad logických testov. Jedným z využívaných testov je analýza najslabšieho článku. Analyzuje sa, či medzivýsledok ku výsledkom z jednotlivých modulov nie je príliš nerealistický. Napríklad ak má poisťovňa rating kapitálovej vybavenosti BBB, celkový rating nemôže mať väčší ako BBB. Rating tohto modulu má totiž veľmi veľkú váhu. Ďalšími faktormi, ktoré môže ovplyvniť celkový rating je dĺžka vykonávania poisťovacej činnosti či využívanie zaistenia. Pri niektorých ratingoch musí poisťovateľ byť minimálne desať rokov na trhu aby splnil požiadavku na získanie najlepšieho ratingu. Ak poisťovňa počas desiatich rokov vykazuje dobré výsledky, čo je podmienkou na získanie AAA ratingu, tak dáva signál pre ratingovú agentúru, že dokáže efektívne fungovať nezávisle od ekonomického cyklu, v ktorom sa hospodárstvo nachádza.

Využívanie zaistenia je jedným z faktorov, ktorý ovplyvňuje celkový výsledok. Poisťovne, ktoré cedujú viac ako 60% svojich záväzkov sú z niektorých ratingových modelov vylúčené z dôvodu preberania mnohých informácií od zaistovateľa.

Modul kapitálovej vybavenosti

Pri analýze kapitálovej vybavenosti sa koncentrujú ratingové agentúry na výšku a kvalitu kapitálovej pozície poisťovateľa. Analýzu vykonávajú pomocou rizikových modelov⁷. Na základe rizikových modelov kvantifikujú veľkosť disponibilného kapitálu a určujú rizikový kapitál (tzv. ekonomický), ktorý určia po zohľadnení objektívnych skutočností a faktorov (určenie trhovej hodnoty finančného umiestnenia, budúceho cash flow –Value-In-Force). Rizikový kapitál určujú zložitými matematicko-štatickými výpočtami, ktoré zohľadňujú celý rad faktorov. Medzi najdôležitejšie faktory patria riziká aktív, riziká rezerv a významným faktorom je aj veľkosť poisťovne. Pomer disponibilného a rizikového kapitálu a trend vývoja tohto ukazovateľa tvorí základ tejto analýzy.

Súčasťou analýzy tohto modulu býva aj analýza technických rezerv. Tá je obzvlášť dôležitá pri neživotnom poistení, kde je veľmi ťažké určiť bez dôkladnej analýzy či je stav rezerv primeraný riziku.

Modul výnosnosti

Tento modul sa koncentruje na nasledovné kľúčové oblasti analýzy:

1. príjmy
2. analýzu marže
3. volatilitu

Hodnotí sa výnosnosť minimálne päť rokov dozadu, pričom väčšiu váhu majú finančné výsledky za posledné tri roky.

⁶ Pri Q-IFS ratingu vzrástla váha modulu kapitálovej vybavenosti a likvidity z 10% na 25% pri 5-ročnej ratingovej analýze poisťovni.

⁷ Ratingová agentúra Fitch využíva „ fitch´s European Risk-based capital Modell“ pri analýze kapitálového vybavenia poisťovne.

- **Rentabilita vlastného kapitálu (Return on equity –RoE) ku kapitálovým nákladom (Cost of Equity- CoE)** - disponibilné príjmy, ktoré sú porovnávané potrebným kapitálom

Tieto hodnoty sú porovnávané s normalizovanými údajmi, ktoré sú každoročne aktualizované a zohľadňujú delenie aktív. Pre výpočet CoE sa využívajú modely, ktoré zohľadňujú bezrizikový úrok. sadzbu + trhový prémie+ beta + leverage faktory⁸. Jedná sa o minimálnu veľkosť výnosu, ktorý musí investor získať, aby investícia bola ekonomicky výhodná.

- **Operačný podiel (Operating ratio)** – porovnáva sumu z poistného a výnosov z investícií s nákladmi
- **Návratnosť príjmu (Return on revenue ROR)** – porovnáva plánovaný výnos (vrátane realizovaného výnosu) s výnosom spoločnosti (so sumou z výnosov z investícií a poistného)
- **Volatilita** - pomer škôd/ nákladom pod 100% poukazuje na reálnu možnosť existencie zisku z technického účtu.
- **Kvóta nákladov** – táto kvóta meria prevádzkové a akvizičné náklady ku bilančnej sume. Efektívnosť v tejto oblasti je dôležitým kľúčom pre dlhodobú prosperitu poisťovne.
- **Výnos z aktív (Return on Assets RoA)**- pomer čistého zisku spoločnosti k celkovým aktívam
- **Reserve ratio** – priemerné technické rezervy * 100/ netto zaslúžené poistné, optimálna hodnota je v oblasti 100 až 150%
- **Solvency ratio** – priemerné vlastné imanie *100/ netto zaslúžené poistné, optimálna hodnota je v rozmedzí od 30-50%

Modul Cash flow

Analýza tejto oblasti sa vykonáva predovšetkým pre neživotné poisťovne. Odvodiť vývoj cash flow pre európske životné poisťovne na základe verejne dostupných informácií je veľmi komplikované. Agentúra Fitch si myslím, že krach niektorých životných poisťovní nebol dôsledkom nedostatkov pri vykazovaní a predpovedaní Cash flow ale nedostatkami v likvidite či kapitálovej vybavenosti poisťovní.

Modul likvidity

Analýza likvidity má vyššiu váhu pri celkovom hodnotení životných poisťovní. Analýza sa koncentruje na hodnotenie podľa prebiehajúceho obchodu, vykazovaných kapitálových zdrojov a potrieb poisťovne.

Analýza sa sústreďuje na modelovanie Cash flow, vykonávanie stress testov na strane aktív i pasív. Výsledky týchto analýz umožňujú vyvodiť závery, či má poisťovňa k dispozícii dostatok likvidných aktív na krytie svojich potenciálnych likvidných potrieb.

Modul operačného portfólia

Tento modul sa sústreďuje na celkovú veľkosť, zloženie obchodnej činnosti (počet poistných odvetví) a vývoj trhovej hodnoty spoločnosti. Na základe atraktívnosti a rizikovosti jednotlivých oblastí podnikania poisťovne ratingové agentúry pridelujú poisťovniam rôzne rizikové faktory. Poisťovňa s rovnakým

⁸ Hodnoty si určujú jednotlivé agentúry samostatne, podľa vlastných prepočtov a analýz.

trhovým podielom v odvetví životného poistenia získa iný rating ako poisťovňa B s rovnakým trhovým podielom ale v odvetví cestovného poistenia. V menej zaujímavých oblastiach môže poisťovňa ťažiť zo svojej veľkosti- lepšie diverzifikovať riziko, mať samostatnejšiu cenovú politiku ako dôsledok nižšej konkurencie.

Neprirodzený a extrémny rast je často považovaný aj ako indikátor potenciálneho rizika, najmä ak sa odchyľuje od priemeru. Tempo rastu od „-5% do 10%“ je lepšie hodnotené ako rast mimo tohto intervalu.

Taktiež je hodnotený pomer cudzieho a vlastného kapitálu. Poisťovne s veľkou hodnotou tohto pomeru majú obmedzenú vlastnú finančnú flexibilitu.

Nedostatky

Niektoré ratingové modely pracujú s historickými údajmi a najaktuálnejšie údaje nie sú zohľadnené (ratingové agentúry pracujú s koncoročnými výkazmi a údaje v priebehu roka neanalyzujú⁹). Pri niektorých analýzach nie sú v hodnotiacich modeloch zapracované najaktuálnejšie zmeny na trhu, v legislatíve či zmeny v dohľade. Tieto zmeny však môžu mať vplyv na kvalitu kreditu danej spoločnosti. Ratingové agentúry musia nepretržite kontrolovať a aktualizovať integritu svojich informačných zdrojov.

Záver

Ratingové hodnotenie finančnej spoločnosti sa realizuje prostredníctvom matematicko - štatických metód, ktoré kladú dôraz na zachytenie rizík, ktorým je finančná inštitúcia vystavená a zohľadnenie pozitív danej spoločnosti. Analýzy sa koncentrujú na oblasť kapitálovej vybavenosti a finančného umiestnenia, likvidity či cash flow. Na oblasť likvidity a cash flow sa čoraz viac sústreďujú analýzy ratingových spoločností.

Ratingové agentúry a udelenie ratingového hodnotenia zohráva na finančných trhoch dôležitú úlohu. Preto je dôležitou požiadavkou aby ratingové agentúry boli vo svojom prístupe nezávislé a úplne objektívne. Výsledok ratingového hodnotenia má priama a zásadný dopad na ďalší vývoj finančnej inštitúcie.

Prezentovaný príspevok je výstupom riešenia projektu VEGA č. 1/4629/07 “Vývojové trendy v poistnom krytí životných a neživotných rizík“ riešeného na Katedre poisťovníctva Národohospodárskej fakulty EU v Bratislave.

LITERATURA

1. MAJTANOVA,A: A KOL.: *Poisťovníctvo – Teória a prax, Pojišťovníctví – Teorie a praxe* In: EKOPRESS, s.r.o. Praha, 2006, ISBN 80-86929-19-1
2. BLAHA,Z., JINRICHOVSKÁ, I: *Jak posoudit finanční zdraví firmy* In: MANAGEMENT PRESS, 1996, ISBN 80-85603-80-2
3. SEKERKA, B: *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazu* In: PROFESS CONSULTING s.r.o., Praha, 1997, ISBN 80-85235-40-4
4. www.wikipedia.sk
5. www.fitchratings.com
6. www.standardandpoors.com

⁹ Napríklad agentúra Fitch pri Q-IFS ratingu pracuje výlučne s koncoročnými výkazmi.

KONTAKT

¹prof. Ing. Anna Majtánová, PhD.

Katedra poisťovníctva

Národohospodárska fakulta, Ekonomická Univerzita v Bratislave

majtanov@euba.sk

²Ing. Ingrid Schreterová

Katedra poisťovníctva

Národohospodárska fakulta, Ekonomická Univerzita v Bratislave

schreterova@euba.sk