

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

**Současný vliv ratingových agentur na postavení
vybraných subjektů v EU**

Šárka Bencová

**Bakalářská práce
2014**

PROSTOR PRO ZADÁVACÍ LIST

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako Školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 04. 2014

Šárka Bencová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych rád poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Zdeňku Řízkovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Dále bych ráda poděkovala své rodině, která mě podporovala ve studiu a vůbec toto studium umožnila.

ANOTACE

Bakalářská práce pojednává o historickém vývoji hodnocení vybraných ekonomických subjektů až po současnost. V práci se budu také zabývat analýzou činností ratingových agentur, dále podmínkami pro vydávání ratingů a pravidly registrace a dohledu nad ratingovými agenturami. V neposlední řadě se zaměřím také na vliv vybraných ratingových agentur na chod některých ekonomických subjektů v regionu EU. Tato práce bude sloužit k pochopení problematiky hodnocení ratingových agentur. Práce by měla úspěšně vypovídat o vlivu ratingových agentur na ekonomické subjekty, které stále procházejí světovou krizí.

KLÍČOVÁ SLOVA

Rating, ratingové agentury, ekonomické subjekty, Evropská unie

TITLE

The recent influence of the credit rating agencies on the status of the selected entities in the EU

ANNOTATION

The thesis deals with the historical development of the evaluation of selected businesses to the present. In this work, I will also address the analysis of the activities of credit rating agencies, as well as the conditions for the issuing of credit ratings and the rules of registration and supervision of the credit rating agencies. Finally, we will also focus on the impact of the selected rating agencies in the operation of some businesses in the EU region. This work will serve the understanding of the rating agencies. The work should be completed to testify about the impact of the credit rating agencies to economic subjects that are still in the global crisis.

KEYWORDS

Rating, rating agencies, economic subjects, the European Union

OBSAH

ÚVOD	8
1 RATING	10
1.1 DRUHY RATINGU.....	11
1.1.1 Dlouhodobý a krátkodobý rating.....	12
1.1.2 Lokální a mezinárodní rating	14
1.1.3 Dlouhodobý mezinárodní rating.....	14
1.2 TYPY RATINGU.....	16
1.3 SUVERÉNNÍ RATING STÁTU (SOVEREIGN RATING)	17
1.3.1 Suverénní rating a jeho využití	17
1.3.2 Základní metody ratingu zemí	19
1.4 VYMEZENÍ RATINGU VŮČI OSTATNÍM HODNOTÍCÍM METODÁM	21
1.5 HISTORIE A VÝVOJ RATINGU	23
2 RATINGOVÉ AGENTURY	26
2.1 HISTORIE RATINGOVÝCH AGENTUR	26
2.1.1 Historie Moody's	26
2.1.2 Historie Standard & Poor's.....	27
2.1.3 Historie Fitch Ratings	27
2.1.4 Historie A. M. Best, Japan Credit Rating Agency a Rating and Investment Information.....	28
2.2 RATINGOVÝ PROCES	29
2.2.1 Financování ratingu	30
2.3 RATINGOVÉ AGENTURY V ČESKÉ REPUBLICCE	31
2.3.1 CRA Rating Agency, a. s.....	31
2.3.2 Duff & Phelps CZ, a. s.....	32
2.3.3 Vývoj ratingu v České republice.....	32
3 RATING A EVROPSKÁ UNIE.....	34
3.1 EVROPSKÁ UNIE.....	34
3.1.1 Historie Evropské unie	34
3.1.2 Instituce Evropské unie.....	35
3.2 MEZINÁRODNÍ RATING STÁTŮ.....	37
3.2.1 Metodika suverénního ratingu.....	38
3.2.2 Proces stanovení suverénního ratingu.....	41
3.2.3 Dopady suverénního ratingu	42
3.3 HDI (HUMAN DEVELOPMENT INDEX)	43
3.3.1 Faktory určující HDI.....	45
3.4 EVROPSKÁ UNIE A REGULACE RATINGOVÝCH AGENTUR.....	47
3.4.1 Doporučení pro investory.....	48
3.4.2 Kritika ratingových agentur	48
ZÁVĚR.....	49
POUŽITÁ LITERATURA	50
SEZNAM PŘÍLOH	53

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Stupnice krátkodobého ratingu	12
Tabulka 2 Definice stupňů krátkodobého ratingu	13
Tabulka 3 Porovnání ratingových stupnic nejvýznamnějších ratingových agentur	13
Tabulka 4 Historický vývoj názorové analýzy vybraných zemí	19
Tabulka 5 Porovnání ratingu a auditu.....	22
Tabulka 6 Hlavní parametry při vytváření ratingu a scoringu.....	22
Tabulka 7 Srovnání obchodního ratingu a klasického úvěrového ratingu	23
Tabulka 8 Vývoj ratingu ČR	32

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Rating zemí světa podle S&P	18
Obrázek 2 Hodnocení ratingové agentury S&P pro státy Evropy.....	42
Obrázek 3 Mapa světa s rozdělením HDI do kategorií v roce 2010.....	46

SEZNAM SCHÉMAT

Schéma 1 Kategorie finančních rizik.....	10
Schéma 2 Průměrná doba trvání ratingu.....	30

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Tržní podíly ratingových agentur	24
Graf 2 Hodnocené subjekty CRA podle sektorů	32

ÚVOD

Cílem práce je definovat a vysvětlit způsob hodnocení ratingových agentur a jejich výsledky. Součástí práce je také, jak dokáže působit, resp. jaký mají dopad výsledná hodnocení na jednotlivé subjekty, tj. proces stanovení ratingu u menších i větších podniků. Větší část práce je však věnována hodnocení států prostřednictvím ratingových agentur.

Provádění ratingu dnes patří mezi respektované agendy největších mezinárodních agentur. Dá se říci, že dnes je nedílnou součástí rozhodování o zahraničních investicích. Je zcela zřejmé, že v současnosti investoři spoléhají právě na hodnocení ratingových agentur a až poté se rozhodují, zda investovat či nikoli.

Rating však nesmí být brán jako investiční doporučení, ratingové hodnocení neříká investorům co koupit či nekoupit. Rating pouze hodnotí určitou důvěryhodnost daného subjektu. Důvěryhodností mám na mysli to, že je daný subjekt schopen včas a v plné výši dostát svým splatným závazkům.

V práci se budu také zabývat srovnáním ratingu s ostatními hodnotícími metodami. Dále bude pojednáno o ratingových agenturách, které toto hodnocení provádí. Rating je poměrně mladé odvětví a proto se v této práci objeví něco o historii ratingu jako takového a o historii ratingových agentur, které se postupně rozvíjely.

Nejvíce se zaměřím na tzv. „velkou trojku“, čímž je myšlena trojice největších ratingových agentur světa, které takřka ovládají celý ratingový trh. A jsou to agentury: Moody's, Standard & Poor's (S&P) a Fitch. Ratingové agentury Moody's a S&P mají stejný podíl na trhu a to 40%, agentura Fitch má 16%. Zbývající procenta jsou rozdělena mezi menší a specializované ratingové agentury. Ze specializovaných ratingových agentur je to třeba A. M. Best, která se zaměřuje na pojišťovnictví.

Dále budou v práci popsány jednotlivé druhy a typy ratingu. Nejvíce se zaměřím na mezinárodní rating státu tzv. suverénní rating, který je sice nejmladším odvětvím činnosti ratingových agentur avšak nejnáročnějším a nejzodpovědnějším a to díky postupující internacionalizaci a tendenci ke globalizaci světové ekonomiky včetně finančních trhů. Suverénní rating může státu hodně pomoci, ale také mu může naopak hodně ublížit i o této problematice bude v práci pojednáno.

V této části práce je také porovnáváno měření jednotlivých státních subjektů pomocí podpůrného ukazatele, kterým je index lidského rozvoje (HDI).

Na závěr této práce bude pojednáno také o Evropské unii a na hodnocení států Evropy. Dále na regulaci, kterou EU nad ratingovými agenturami provádí.

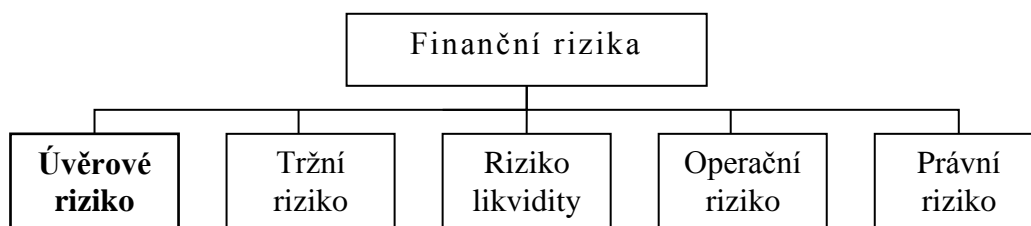
1 RATING

Rating je komplexní hodnocení určitého subjektu nebo projektu s cílem odhadnout jeho současnou a budoucí schopnost splácet včas a řádně přijaté závazky ať už se jedná o úvěry, směnky či obligace. Rating obecně je popisován jako stanovení rizika nedodržení závazku vyplívajícího z emise dluhopisů nebo jiných závazků provedené ratingovou agenturou, která pak této emisi, respektive emitentovi přidělí určitou a odpovídající ratingovou známku. Čím lepší ratingová známka, tím lepší schopnost dostát svým závazkům.[14]

Rating se dá popsat mnoha způsoby, ale kdybychom chtěli přesnou definici, tak by zněla následovně: „Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům.“¹

Každá investice, ať se týká čehokoliv, představuje značné riziko a rating je nástroj, který toto riziko celosvětově měří a označuje. Rating analyzuje podstatnou kvalitu daného subjektu, popřípadě kvalitu daného emitovaného cenného papíru nebo jiného dluhu. Rating se nezabývá jinými druhy rizika, jako je například riziko změny úrokových sazeb nebo riziko měnové apod. Také nedoporučuje nákup či prodej určité dluhové emise. Zároveň také nehodnotí výnosnost investice. Rating se specificky vyjadřuje ke kvalitě konkrétní emise dluhu, tedy k úvěrovému riziku. Úvěrové čili kreditní riziko je riziko ztráty v důsledku neschopnosti nebo neochoty smluvního partnera splnit sjednané podmínky kontraktu. Finančních rizik je spousta, ale rating se vyjadřuje pouze k riziku úvěrovému.[14]

Schéma 1 Kategorie finančních rizik



Zdroj: vlastní zpracování podle [7]

Bonitní společnosti mohou emitovat dluhy podřízeného charakteru anebo dluhy emitované v rámci sekuritizace², které mohou nést výrazně nižší rating než jejich původní

¹ Zdroj: [14]

² Proces, při kterém dochází k transformaci pohledávek na cenné papíry, jejichž prodejem získává emitent, což je vlastník pohledávek, potřebné finanční zdroje.[16]

emitent. Proto je možné, aby jeden emitent měl více emisí, které mají různý rating, tím pádem nelze spoléhat pouze na jméno emitenta.[14]

Pro shrnutí: rating je chápán jako výsledek detailního analytického procesu, který předpovídá rizika hodnocené společnosti a to s dlouhodobě prověřenou přesností.

1.1 Druhy ratingu

S rozvíjením ratingu³ a na základě požadavků investorů, se začaly vyvíjet i různé typy ratingových hodnocení. Jednotlivých typů ratingů existuje dnes již celá řada. Rating můžeme rozlišit podle řady kritérií.

Obecné dělení dle předmětu hodnocení:

- rating emise,
- rating emitenta.

Dělení dle hodnotícího subjektu:

- rating interní,
- rating externí.

Dělení dle hodnoceného subjektu:

- rating emitenta,
- rating banky či pojišťovny,
- rating podílového nebo penzijního fondu,
- rating organizátora trhu s CP (např. burzy).

Dělení dle typu dluhového instrumentu:

- rating cenných papírů s pevným výnosem (obligace, směnky),
- rating syndikovaného dluhu,
- rating prioritních akcií,
- rating strukturovaného financování,
- rating projektového financování.

Dělení dle časového hlediska (dle splatnosti dluhového instrumentu):

³ Zpracováno podle: [13]

- rating krátkodobý (splatnost do 1 roku),
- rating dlouhodobý (splatnost nad 1 rok).

Dělení dle měnového hlediska a cílového trhu:

- rating mezinárodní,
- rating lokální.

Obecným dělením ratingu dle jeho předmětu je rozlišení na hodnocení emise a hodnocení emitenta. Hodnocení emise se vztahuje ke konkrétnímu cennému papíru, který byl emitován. Naopak rating emitenta se týká společností či států jako veřejnoprávních subjektů, které cenné papíry vydaly.

Podle doby splatnosti zvoleného dluhového instrumentu se odpovídající druh ratingu rozděluje z hlediska časového: krátkodobý rating a dlouhodobý rating- instrumenty se splatností nad jeden rok. V návaznosti na denominaci dluhu a cílového trhu lze rozlišovat lokální rating a rating mezinárodní.

1.1.1 Dlouhodobý a krátkodobý rating

Pohledávky investorů dělíme z hlediska jejich splatnosti na závazky krátkodobé, jejichž splatnost je méně než jeden rok a na závazky dlouhodobé, jejichž splatnost je delší než jeden rok. Ratingové stupnice se pro krátkodobý i dlouhodobý rating liší, ale dělí se stejně na dvě části a to investiční stupně a spekulativní stupně. V následující tabulce jsou znázorněny ratingové stupnice krátkodobých závazků třech největších ratingových agentur.

Tabulka 1 Stupnice krátkodobého ratingu

Moody's	Standard & Poor's	Fitch	
Prime-1	A-1+	F1+	Investiční stupeň
Prime-2	A-1	F1	
Prime-3	A-2	F2	
	A-3	F3	
Not Prime	B	B	Spekulativní stupeň
	C	C	
	D	D	

Zdroj: vlastní zpracování podle [4]

V tabulce 2 si pro přesnost uvedeme definice ratingových stupňů agentury Moody's.

Tabulka 2 Definice stupňů krátkodobého ratingu

Prime-1 (P-1)	Subjekt má nejlepší schopnost splácet své krátkodobé závazky.
Prime-2 (P-2)	Subjekt má silnou schopnost splácet své krátkodobé závazky.
Prime-3 (P-3)	Subjekt má přijatelnou schopnost splácet své krátkodobé závazky.
Not Prime (NP)	Subjekty ohodnocené tímto ratingovým stupněm nezapadají ani do jedné z výše uvedených skupin.

Zdroj: vlastní zpracování podle [4]

Tabulka 3 Porovnání ratingových stupnic nejvýznamnějších ratingových agentur

Moody's	S&P	Fitch	Charakteristika
Investiční stupeň			
<i>1. vysoký stupeň</i>			
Aaa	AAA	AAA	Nejvyšší kvalita, velmi vysoká schopnost emitenta plnit své závazky, úrokové platby jsou kryty vysokou marží.
Aa	AA	AA	Vysoká kvalita, dobrá schopnost emitenta plnit své závazky, marže pro krytí úrokových sazeb však není tak vysoká jako u první skupiny.
<i>2. průměrný stupeň</i>			
A	A	A	Vyšší střední kvalita, adekvátní předpoklady pro splnění povinností.
Baa	BBB	BBB	Přiměřená schopnost plnit závazky, změna vnějších podmínek však může snížit platební schopnost dlužníka
Spekulativní stupeň			
<i>3. spekulativní</i>			
Ba	BB	BB	Závazky obsahují spekulativní prvky. Budoucí plnění povinností je nejisté.
B	B	B	Plnění závazků v dlouhém období je nejisté.
<i>4. promeškané</i>			
Caa	CCC	CCC	Nízká kvalita, nebezpečí pro splacení.
Ca	CC	CC	Vysoce spekulativní dluhopisy.
C	C	C	Velmi malá pravděpodobnost úplného splacení. Většina plateb v prodlení.

D	D	Velmi nebezpečné dluhopisy. Všechny platby v prodlení, popřípadě nesplatitelné.
---	---	---

Zdroj: vlastní zpracování podle [4]

Dlouhodobý rating je udělován se značkami od nejvyšší AAA, kterou přidělují ratingové agentury S&P a Fitch nebo Aaa od Moody's, až po nejnižší značku C (Moody's) a D (S&P a Fitch). Další stupně a jejich význam jsme si znázornili v tabulce číslo 3.

1.1.2 Lokální a mezinárodní rating

Rating udělovaný mezinárodními agenturami je celosvětovým srovnáním bonity dlužníka, jelikož používá stejné ratingové stupnice pro všechny země. Tento rating označujeme jako rating mezinárodní a hodnotí závazky daného subjektu emitované v cizích měnách. Kdežto lokální či národní rating hodnotí závazky subjektů, které jsou realizovány v národní měně daného státu a je udělován jak národními, tak mezinárodními ratingovými agenturami. Před lokální ratingy je přidělován národní kód, v případě České Republiky je to kód „cz“.[14]

1.1.3 Dlouhodobý mezinárodní rating

Dlouhodobý mezinárodní rating⁴ se týká hodnocení rizika nesplacení závazků v cizí měně se splatností delší než jeden rok. Zohledňuje firemní, odvětvové i makroekonomické faktory, které člení na kvalitativní a kvantitativní. Mezi kvalitativní patří například tyto:

- kvalita managementu firmy,
- struktura podnikatelské a obchodní činnosti,
- konkurenční prostředí,
- technologická a technická úroveň a stupeň technologických a technických inovací,
- dostupnost a ceny surovin,
- výkonnost podniku, omezující kapacitní faktory,
- profil klientely,
- finanční flexibilita,
- účetní politika,
- pracovní vztahy a pracovní prostředí,

⁴ Zpracováno podle: [13]

- právní závazky,
- tržní ochrana,
- cykličnost odvětví,
- životní cyklus odvětví,
- struktura odvětví a bariéry vstupu,
- vládní politika a regulace,
- legislativní prostředí, apod.

Kvantitativní faktory jsou ukazatele finanční analýzy. Přestože cílem ratingu je spíše odhadnout budoucí vývoj než hledět do minulosti skrz finanční ukazatele, i tyto faktory mají důležitou roli u výstupního hodnocení. Minulé a současné finanční ukazatele slouží především k posouzení dosavadního podnikání a hospodaření. A patří mezi ně tyto:

- zdroje růstu zisku,
- vývoj ziskové marže,
- vývoj úrokového krytí,
- vývoj celkové zadluženosti,
- vývoj likvidity,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita aktiv,
- vývoj cash flow k nákladům firmy,
- vývoj volného cash flow,
- operační efektivnost,
- přístup k novým finančním zdrojům, apod.

Poměrně důležitý je typ informačních zdrojů, na kterém je celý proces ratingu postaven a který ovlivňuje výslednou vypovídací schopnost hodnocení. V tomto směru si agentury pomáhají tak, že za ratingovou známku přidají označení „pi“, tedy např. „AApi“. Jedná se o anglickou zkratku „public information“ a znamená, že pro sestavení ratingové známky byly použity pouze zdroje v podobě veřejně přístupných informací. V tomto případě se jedná třeba o výroční zprávy společností, informace z webových stránek firem apod. Takovéto hodnocení

může být zkresleno a může postrádat vypovídací schopnost v plném rozsahu. Znamka udělená určité společnosti v rámci mezinárodního ratingu je limitována ratingem státu, ve kterém se firma nachází. Vychází se z obecného pravidla, že žádný subjekt nemůže být ohodnocen lépe než samotná příslušná země. Uvedené obecné pravidlo však neplatí vždy a za všech okolností. Existují určité výjimky umožňující soukromým subjektům za jistých podmínek překročit i hodnocení státu. S takovýmto návrhem přišla společnost Moody's v roce 2001 a zavedla novou metodologii, v rámci níž se sleduje řada faktorů, které mají vliv na případné udělení výjimky z obecného pravidla, mezi něž patří např. chování státu a jiných ekonomických subjektů v době krize.[13]

1.2 Typy ratingu

Kromě druhů ratingu se můžeme setkat také s celou řadou různých typů ratingu.⁵ V první řadě se uděluje tzv. kreditní neboli úvěrový rating, který vyjadřuje schopnost určitého subjektu dostát včas a v plné výši svým splatným závazkům. S tímto typem ratingu úzce souvisí suverénní rating státu. Ve své podstatě se jedná o stejné hodnocení s tím rozdílem, že místo určení rizika nesplacení u jednotlivých společností se agentury zaměřují na samotné země. Suverénní rating země rozebereme v další subkapitole.

Jako další z typů ratingu můžeme uvést rating finanční síly bank. Tento typ ratingu vyjadřuje schopnost bank překonat nepříznivé období bez finanční pomoci ze strany jejich vlastníků. Rating finanční síly bank má vlastní ratingovou stupnici začínající na stupni A a končící na stupni E, což znamená škálu o pěti stupních. Tyto známky jsou pak dále doplňovány značkami „+“ a „-“, pro ještě větší specifikaci.

Dalším typem ratingu, který ratingové agentury nabízí je rating finanční síly pojišťoven. U nich se jedná o pravděpodobnost vyplacení pojistných plnění z uzavřených smluv. U ratingu pojišťoven je používána již známá hodnotící stupnice s doplňkovými značkami „1“, „2“, „3“.

Posledním speciálním typem ratingu je rating investičních a podílových fondů. Tento rating představuje posouzení historické výkonnosti těchto fondů vzhledem k podstoupenému riziku. Podstatná část jejich investic směřuje do cenných papírů s fixním i variabilním výnosem.

⁵ Zpracováno podle: [13], [14]

1.3 Suverénní rating státu (sovereign rating)

Je-li předmětem hodnocení určitá země (stát), jde tedy o komplexní rozbor rizik spojených s plněním splatných závazků dané země vůči jiným subjektům v zahraničí, jimiž mohou být např. mezinárodní instituce, mezinárodní banky, centrální banky jiných států nebo i velké korporace globálního typu. Rating země je tedy mezinárodní nástroj pro posouzení finanční důvěryhodnosti různých zemí. Suverénní rating vypovídá o stupni rizikovosti podnikání v dané zemi pro zahraniční investory a vyčísluje pravděpodobnost, s jakou hodnocená země dostojí svým závazkům. Suverénní rating se tak stal nedílnou součástí rozhodovacích procesů v oblasti zahraničních investic a zahraničních půjček.[3]

Cílem ratingu země je ohodnotit riziko nezaplacení splatných zahraničních závazků danou zemí, které pramení z jejího ekonomického a politického prostředí a také ze současné ekonomické a politické situace. Politická a ekonomická rizika na straně věřitele představují především zranitelnost cash flow ze zahraničí v závislosti na politických aktech vlád dlužnických zemí. Jde například o riziko znárodnění, zablokování plateb a některé další opatření vlád. Politickým důvodem znárodnění může být např. dojem, že zahraniční společnosti udržují nízké mzdy a provádějí velké transfery zisku do zahraničí. Ekonomická rizika jsou podmíněna širokou škálou ekonomických faktorů jako je inflace, pohyb měnového kursu a úrokové míry, hospodářský cyklus, platební neschopnost země a další faktory, které mohou ohrozit cash flow od dlužnických zemí k věřitelským.[3]

1.3.1 Suverénní rating a jeho využití

Pro stanovení kreditu země se investor nespolehá jen sám na sebe, na svůj vlastní úsudek, ale v naprosté většině případů využívá hodnocení některé z mezinárodních ratingových agentur. Rating zemí vytváří již zmíněná „velká trojka“, a to S&P, Moody's a Fitch. Vzhledem k tomu, že rating odráží budoucí schopnost splacení závazků, vychází se při jeho stanovení především z pohledu do budoucnosti. V případě států se zaměřuje na dva okruhy, a to na politické riziko, které odráží ochotu státu splatit dluh a ekonomické riziko, představující schopnost státu splatit dluh.⁶

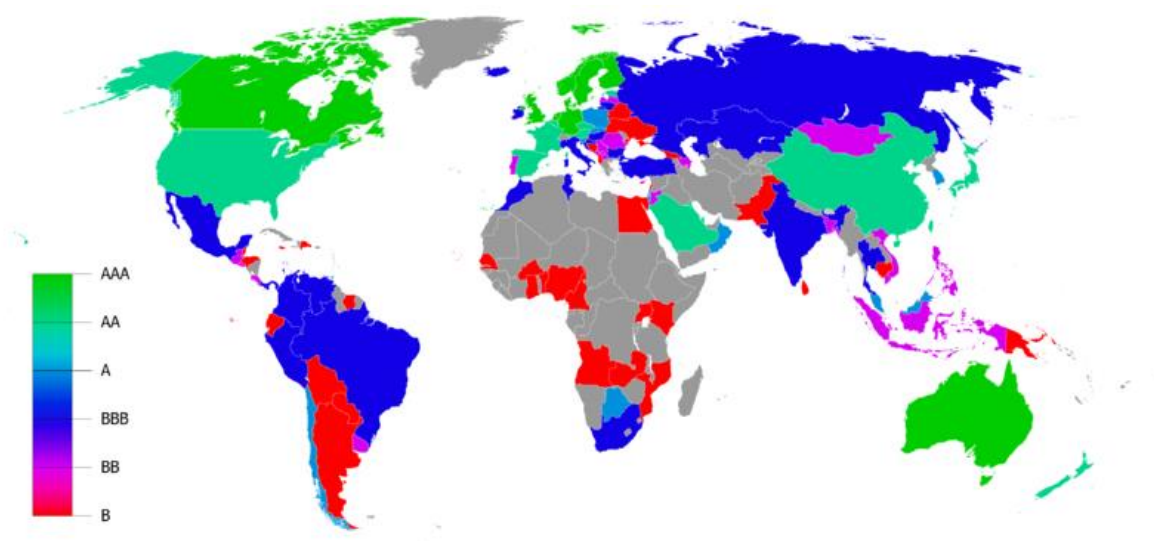
Při sestavování ratingu spolupracuje ratingová agentura jak s centrální bankou, tak s ministerstvy dané země, vládními agenturami, odbory a dalšími institucemi. Na základě získaných informací udělí státu příslušnou známku, která odpovídá rizikovosti země.⁷ Hodnocení se pohybuje na stupnici od AAA, která znamená nejvyšší kvalitu státních obligací

⁶ Zdroj: [21]

⁷ Zpracováno podle: [3]

až po D, kam spadají velice rizikové obligace, které se nemají šanci stát investiční příležitostí. Viz příloha B. Nejvyšší rating je udělován nejvyspělejšími státy světa, které nabízí investorům stabilní ekonomiku s nízkou inflací, nezaměstnaností, vzdělaným obyvatelstvem a kvalitní infrastrukturou. V současné době sem patří např. Německo, Anglie, Švýcarsko, Skandinávské země, Kanada, Austrálie a USA. Na druhé straně jsou tu země s vysokým zadlužením, jejichž ekonomika se potýká se závažnými problémy a celkovou platební neschopností např. hodnocením B, které je již na neinvestičním stupni. Jsou to státy Argentina, Bolívie, Venezuela, Ekvádor, Bělorusko, Ukrajina, Egypt a další. Vše nám vystihuje obrázek číslo 1, ve kterém hodnotí ratingová agentura S&P všechny země světa.

Obrázek 1 Rating zemí světa podle S&P



Zdroj:[32]

Ratingové agentury mohou hodnotit rizika dané země jednak v podobě vlastní služby pro investory, jednak na požádání vlády či centrální banky příslušné země. Vláda nebo centrální banka o tento rating obvykle žádají při příležitosti realizace mezinárodních půjček ve snaze dosáhnout co nejlepších úrokových podmínek. Dosažení dobrého ratingu je velice důležité i pro jednotlivé subjekty v zemi, které uvažují o půjčování na mezinárodních finančních trzích.

Rating zemí lze dále členit podle délky splatnosti sledovaných závazků na dlouhodobý a krátkodobý a podle měnového určení půjček na rating závazků v domácí a zahraniční měně.[10]

1.3.2 Základní metody ratingu zemí

Mezi základní metody ratingu zemí⁸ patří názorová analýza (delphi technics), faktorová analýza (checklist approach) a inspekční návštěvy (inspection visits).

- Názorová analýza

Podstatou názorové analýzy je subjektivní hodnocení od světových bank, vyjadřující stupeň ochoty v určité zemi investovat. Hodnocení se zpravidla zúčastní 75 až 100 mezinárodních bank. Váha hodnocení jednotlivých bank je rozdílná podle jejich významu ve světovém bankovníctví. Banky jednotlivé země hodnotí v rozmezí 0 až 100 bodů. Je zcela zřejmé, že názorová analýza bude tak trochu subjektivní. Lepší rating dávají obvykle banky pro bližší země, např. východoevropské země mají lepší rating od evropských bank než od amerických, v případě Střední a Jižní Ameriky je tomu naopak. Dochází také k tomu, že výhodnější rating poskytují banky státům, ve kterých mají svůj zájem. Vývoj podle počtu bodů zobrazuje tabulka č. 4, jedná se o data starší, je to vývoj zobrazující tři období: léta 1980, 1990 a 2000.

Tabulka 4 Historický vývoj názorové analýzy vybraných zemí

Země	Počet bodů		
	1980	1990	2000
Švýcarsko	98,5	94,6	93,8
USA	98,2	90,9	92,9
Německo	98,4	93,8	92,9
Francie	92,3	87,2	91,7
Velká Británie	91,3	87,0	91,1
Norsko	88,2	78,6	89,5
Japonsko	95,4	94,8	86,9
Dánsko	73,3	72,1	86,3
Finsko	74,4	79,7	85,6
Belgie	87,4	78,9	85,6
Kanada	93,2	86,7	85,1
Švédsko	85,0	81,3	83,9
Itálie	74,7	80,1	82,0
Česká Republika	60,7	53,7	59,1
Austrálie	88,2	71,0	78,3
Mexiko	71,8	32,6	49,8
Brazílie	58,0	27,2	38,5

Zdroj: vlastní zpracování podle: [3]

⁸ Zdroj: [3]

Vzhledem k tomu, že je tento rating velice subjektivní a navíc je ovlivněn individuálními zájmy, je názorová analýza brána spíše jako orientační metoda.

- Faktorová analýza

Faktorová analýza je hodnocení politického a ekonomického rizika států podle International Country Risk Guide Handbook. Používá se pro to index ICR (International Country Risk) a je kalkulován jako vážený průměr, na kterém se z 50% podílejí politická rizika, 25% finanční rizika a z 25% ekonomická rizika. Politické riziko (PR) je vypočítáno na základě 13 indikátorů ohodnocených 6 – 12 body v celkovém součtu 100 bodů. Jde o následující indikátory:

- ekonomická očekávání vs. realita (12 bodů),
- selhání ekonomických záměrů vlády (12 bodů),
- stabilita politického vedení (12 bodů),
- zahraniční konflikty (10 bodů),
- korupce ve vládě (6 bodů),
- význam armády v politice (6 bodů),
- síla právní tradice (6 bodů),
- nebezpečí rasových a národnostních nepokojů (6 bodů),
- nebezpečí politického terorismu (6 bodů),
- nebezpečí občanské války (6 bodů),
- rozvinutost politického systému (6 bodů),
- kvalita byrokratického aparátu (6 bodů).

Finanční riziko (FR) určuje 5 indikátorů v celkovém součtu 50 bodů. Jedná se o tyto indikátory:

- možnost platební neschopnosti (10 bodů),
- odklad ve splácení dodavatelských úvěrů (10 bodů),
- možnost neuznání závazků vládou (10 bodů),
- možnost ztrát z devizové kontroly (10 bodů),
- možnost vyvlastnění soukromých investic (10 bodů).

Ekonomické riziko (ER) je sledováno na základě šesti indikátorů o celkovém součtu 50 bodů. A jsou to následující indikátory:

- riziko inflace (10 bodů),
- podíl dluhové služby na ročním exportu zboží a služeb (10 bodů),
- krytí měsíčního importu devizovými rezervami (5 bodů),
- platební disciplína importérů (5 bodů),
- podíl salda běžného účtu na exportu zboží a služeb (15 bodů),
- procentní poměr mezi černým a oficiálním kursem (5 bodů).

Z charakteru některých ukazatelů je patrné, že při ratingu vždy hraje velkou roli subjektivní názor, protože ne všechny položky jsou nějakým způsobem kvantifikovatelné. Konečný výpočet rizika země je možné vypočítat podle vzorce:

$$ICR = 0,5(PR + FR + ER)$$

Počet bodů se pohybuje od 0 do 100 bodů, přičemž 100 bodů je nejvyšší hodnocení. V tomto případě je nutné stanovit určité bodové intervaly o rizikovosti investic v jednotlivých zemích. Takto:

Body	Stupeň rizikovosti
od 0,0 do 49,5 bodů	velmi vysoké riziko
od 50,0 do 59,5 bodů	vysoké riziko
od 60,0 do 69,5 bodů	mírné riziko
od 70,0 do 84,5 bodů	nízké riziko
od 85,0 do 100 bodů	velmi nízké riziko

Zdroj: vlastní zpracování podle: [3]

1.4 Vymezení ratingu vůči ostatním hodnotícím metodám

Vymezení ratingu⁹ vůči jiným metodám hodnocení je jedním z přístupů, které umožní vysvětlit podstatu ratingu z různých hledisek.

V žádném případě rating není investiční doporučení, neboť nezkoumá tržní cenu akcie či obligace, nehodnotí jejich výnosnost a ani neposkytuje informace o tom, zda daná tržní cena je vhodná k nákupu či nikoliv.

⁹ Zpracováno podle: [14]

Předmětem ratingu rovněž není hloubkové zkoumání účetnictví dané společnosti. Naproti tomu úkolem auditu je ověřit, zda údaje v účetní závěrce a ve výroční zprávě věrně zobrazují stav majetku, závazků, rozdíl majetku a závazků, finanční situaci a výsledek hospodaření, a zda účetnictví je vedeno úplně, průkazným způsobem a správně.

Smyslem auditu je získat nezávislý a kvalifikovaný názor – obdobně jako u ratingu. Rozdíl spočívá, o jaký názor se jedná. V případě auditu jde o hodnověrnost finančních výkazů, u ratingu o posouzení schopnosti subjektu dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům. Předmětem ověření auditora jsou účetní výkazy (účetní závěrka, konsolidovaná účetní závěrka a výroční zpráva), tedy informace týkající se minulosti, poskytnuté hodnoceným subjektem. Rating vychází z informací mnohem širšího zaměření, než jsou pouhá data účetního charakteru.[14]

Tabulka 5 Porovnání ratingu a auditu

	Rating	Audit
Cíl	schopnost splácet přijaté závazky	hodnověrnost finančních výkazů
Zdroj dat	hodnocený subjekt, externí zdroje	hodnocený subjekt
Charakter dat	kvantitativní i kvalitativní data	účetní výkazy, tzn. minulé výsledky
Interpretace výsledků	ratingová známka (kvantifikovatelná)	výrok auditora (nekvantifikovatelný)

Zdroj: vlastní zpracování podle [14]

Další možností je srovnání se scoringovými metodami, které představují kvantitativní hodnocení daného subjektu. Zaměřují se na analýzu předložených dat od hodnoceného subjektu a snaží se odhadnout jeho bonitu. Používají zejména kvantitativní analýzy, které jsou prezentovány určitým systémem finančních ukazatelů. Pod takovými metodami lze chápat scoring, ranking či interní rating. Společnou vlastností těchto metod a ratingu je zjištění bonity daného subjektu. I přes jejich společný cíl existuje řada významných odlišností.

Tabulka 6 Hlavní parametry při vytváření ratingu a scoringu

	Rating	Scoring
Zdroj dat	hodnocený subjekt, externí data	hodnocený subjekt
Charakter dat	kvantitativní i kvalitativní s pohledem do budoucna	převážně kvantitativní, důvěryhodné jsou minulé výsledky
Analýzu provádí	ratingový tým, tj. min. dva lidé	jeden analytik
Způsob hodnocení	analýza s převahou kvalitativních faktorů	automatizovaný proces s důrazem na kvantitativní část
Výsledek	známka na základě rozhodnutí ratingového výboru	výstup dle automatizovaného výpočtu z PC

Doba hodnocení	jeden až dva měsíce	do jednoho týdne
Cenová náročnost	řádově ve statisících korun	minimální poplatek
Užití	pro nestandardní nebo významné dlouhodobé kontrakty	pro standardní nebo menší obchody krátkodobějšího charakteru

Zdroj: vlastní zpracování podle [14]

Posledním porovnávaným produktem je **obchodní rating**. Ten poskytuje informaci, jak bezpečné je uzavřít v dané zemi s určitou firmou obchod. Jeho význam spočívá pouze v dodavatelsko–odběratelských vztazích. Jde o určitý indikátor předpovědi rizika pro obchodování, případně bankrotu firmy. Jinými slovy vyjadřuje míru rizika při obchodování s daným partnerem, což je rozdíl oproti klasickému úvěrovému ratingu.

Tabulka 7 Srovnání obchodního ratingu a klasického úvěrového ratingu

	Úvěrový rating	Obchodní rating
Rychlost zpracování	týdny	hodiny
Hloubka analýzy	velká	střední
Typický zdroj	informace od podniku	veřejné informace, část od vedení firmy
Klient - plátce	ten, kdo je analyzován	ten, kdo žádá informace
Cena	desetitisíce až statisíce korun	stovky korun
Počet hodnocených českých podniků	desítky	tisíce

Zdroj: vlastní zpracování podle [14]

1.5 Historie a vývoj ratingu

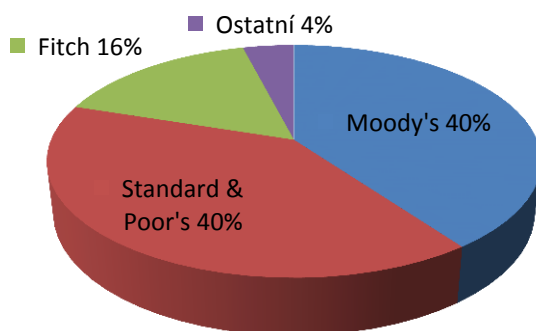
Historie ratingu¹⁰ je spjata s vývojem nejvyspělejšího světového finančního trhu a tím trhem je samozřejmě trh Spojených států amerických. Předchůdci ratingových agentur jak je známe dnes, byly agentury zkoumající obchodní kredibilitu subjektů, což je schopnost splácet provozní finanční závazky jako jsou třeba faktury. V roce 1841 založil Louis Tappan první obchodně-ratingovou agenturu v New Yorku. Později tuto společnost převzal Robert Dun. Svá první hodnocení publikoval v roce 1859. Podobnou agenturu založil v roce 1849 také John Bradstreet, který vydal první publikaci v roce 1857. Obě agentury se spojily v roce 1933 a od té doby nesou jméno Dun and Bradstreet. Tato agentura byla od roku 1962 až do roku 2000 vlastníkem agentury Moody's Investors Service.

¹⁰ Zpracováno podle: [14], [18], [27]

Vznik ratingového „průmyslu“ byl zahájen v roce 1909, když John Moody začal hodnotit obligace železničních společností. Později své ratingové aktivity zaměřil také na dluhopisy podniků veřejných služeb a průmyslových společností. V roce 1916 vydala své první ratingy Poor's Publishing Company, dále pak v roce 1922 Standard Statistics Company a Fitch Publishing Company. Standard Statistics Company a Poor's Publishing Company v roce 1941 fúzovaly, což znamená, že se z nich stala dnes jedna z nejznámějších ratingových agentur Standard & Poor's. V současnosti nejvýznamnější „evropská“ ratingová agentura IBCA vznikla jako specializovaná instituce na rating bank na britských ostrovech v roce 1978. V roce 1987 začala hodnotit britské korporace a brzy se zaměřila také na emitenty z kontinentální Evropy. V roce 1992 IBCA fúzovala s francouzskou ratingovou firmou Euronotation a tím se stala největší evropskou nezávislou ratingovou agenturou se zaměřením na emitenty z evropských zemí. Od poloviny 90. let konkuruje oběma americkým gigantům. Na konci roku 1997 převzal její francouzský majitel, společnost FIMALAC, S. A., americkou Fitch Investor Service, čímž došlo ke spojení obou agentur a došlo zároveň k vytvoření třetí největší ratingové agentury na světě FitchIBCA. Název této fúzované společnosti se později vrátil k původnímu Fitch. V současnosti jsou jasně stanoveny tři vedoucí globální ratingové agentury, které jsou uznávány po celém světě a jsou jimi:

- Moody's Investor Service s tržním podílem cca 40%
- Standard & Poor's s tržním podílem cca 40%
- Fitch Ratings s tržním podílem cca 16%

Graf 1 Tržní podíly ratingových agentur



Zdroj: vlastní zpracování podle [14]

O zbývající 4% se dělí několik dalších ratingových agentur, méně významných (národních či specificky orientovaných). Můžeme do nich zařadit dalších sedm agentur, které už však nejsou celosvětově konkurenceschopné. Jsou jimi:

- A. M. Best Company, Inc.,
- Dominion Bond Rating Service, Ltd.,
- Egan – Jones Rating Company,
- Japan Credit Rating Agency, Ltd.,
- LACE Financial Corp.,
- Rating and Investment Information, Inc.,
- Realpoint LLC.¹¹

Vývoj ratingu v Asii se dá srovnat s vývojem světových trendů v této oblasti. Rozdíl však nastává v tom, že zdejší agentury stále nenabývají takového významu jako v Americe či Evropě. Proto je působení asijských ratingových agentur spíše lokálního charakteru. Dvě asijské agentury si však získaly mezinárodní uznání a jsou jimi: Japan Credit Rating Agency, Ltd. a Rating and Investment Information, Inc.

Ratingové agentury obecně začínaly na začátku 20. stol. s hodnocením konkrétních dluhopisových instrumentů. A v tomto spočívá celé jádro hodnocení. Jde o hodnocení rizika nesplacení konkrétního dluhu.

Konečným výstupem ratingu je tzv. ratingová známka (rating krátkodobý či dlouhodobý, rating lokální nebo mezinárodní). Rating se stal ve světě označením hodnocení bonity ekonomických subjektů a také i označením hodnocení pravděpodobnosti, s jakou daný subjekt dostojí svým závazkům. V dnešní době již žádná významná světová emise obligací není emitována bez ratingu. V současnosti už se nejedná pouze o emise obligací či směnek, ratingem jsou hodnoceny i projekty sekuritizace, hypoteční zástavní listy, derivátové obchody atd. Jedná se v podstatě o každý dluh, který je třeba ohodnotit.[14]

Rating zaznamenal doposud nejvýraznější vývoj v USA, kde také vznikl a kde je jeho využití obrovské. Ratingem je hodnoceno 95% všech dluhových emisí emitovaných v USA. V Evropě je hodnoceno přes 85% všech dluhových cenných papírů.[8] Nyní bude následovat charakteristika tří největších již zmiňovaných ratingových agentur – Moody's, Standard & Poor's a Fitch.

¹¹Zdroj: [13]

2 RATINGOVÉ AGENTURY

Ratingové agentury jsou společnosti, které přidělují ratingové hodnocení (známky) emitentům, ale také jednotlivým emisím určitých finančních instrumentů. Ratingové agentury poskytují služby na základě komplexní analýzy ekonomických subjektů a informací týkajících se jejich bonity – úvěruschopnosti. Pro poskytování těchto služeb a pro celkovou činnost agentur je nejdůležitější jejich nezávislost a důvěryhodnost. Tyto agentury nejsou zaměřeny pouze na soukromě společnosti, ale i na státy jako celky.

2.1 Historie ratingových agentur

Ratingové agentury jako takové vznikly na počátku 20. století, avšak s ratingem jsme se mohli setkat podstatně dřív, jak již bylo zmíněno. Dá se říci, že díky dlouholeté tradici a patričním zkušenostem jsou dnes ratingové agentury celosvětově uznávány.

2.1.1 Historie Moody's

V roce 1900 byla založena společnost John Moody & Company.¹² Jejím zakladatelem byl John Moody (1868-1958), finanční analytik a publicista z Wall Street. V tomtéž roce vydal publikaci *Moody's Manual of Industrial and Miscellaneous Securities*, která poskytovala informace o akciích a obligacích finančních institucí, státních úřadů, výrobních podniků atd. Kniha se stala natolik populární, že během následujících dvou měsíců byla vyprodána.

Díky pádu burzy v roce 1907 byl John Moody přinucen opustit své podnikatelské aktivity. Na finanční trhy se vrátil v roce 1909 s novou myšlenkou – místo pouhého shromažďování informací o společnostech bude investorům nabízet analýzu cenných papírů. V tomtéž roce publikoval dílo *Analyse of Railroad Investments*, které se opět těšilo velké oblibě investorů.

Moody ohodnotil 1500 obligací 250 železničních společností, které roztřídil do skupin označených písmeny Aaa až C. Poté toto hodnocení aplikoval také na průmyslové společnosti, podniky veřejných služeb nebo na různé státy. V roce 1914 byla založena společnost *Moody's Investors Service*.

Moodyho rating se stal natolik oblíbeným, že v roce 1924 pokrýval téměř 100 % trhu obligací. Hlavní sídlo společnosti *Moody's Investors Service* je v New Yorku. Kromě ratingů dnes provádí ekonomické průzkumy a finanční analýzy komerčních i státních subjektů a

¹² Zpracováno podle: [14], [29]

poskytuje software pro řízení rizik finančních institucí. Společnost má přibližně 4000 zaměstnanců v 27. státech.

2.1.2 Historie Standard & Poor's

Standard & Poor's¹³ považuje za svůj začátek rok 1860, kdy Henry Varnum Poor (1812 – 1905) publikoval dílo *History of Railroads and Canals in the United States*. Jednalo se o první pokus předložit investorům informace o tehdy významném odvětví hospodářství v USA a to železničním průmyslu. Tuto knihu lze považovat za předchůdce populární publikace *Manual of the Railroads of the United States*, jejímž autorem byl rovněž H. V. Poor. Během několika měsíců se prodalo cca 2500 výtisků, což jednoznačně dokazovalo zájem veřejnosti o spolehlivý zdroj těchto informací.

V roce 1868 založil H. V. Poor se svým synem (Henry William Poor) společnost H. V. and H. W. Poor Co. Poté Luther Lee Blake (1874 – 1953), podobně jako H. V. Poor, pochopil důležitost spolehlivého zdroje informací a vytvořil společnost Standard Statistics Bureau (1906). O několik let později koupil Blake společnosti the Babson Stock a Bond Card System a v roce 1914 změnil svou společnost na Standard Statistics, Inc.

V tomtéž roce Roy W. Porter koupil společnost Moody's Manual Co., zajímal se o společnosti H. V. and H. W. Poor Co., a Poor's Railroad Manual Co. Porter v roce 1919 uskutečnil sloučení Moody's Manual Co., a Poor's Railroad Manual Co., tím pádem vznikla společnost Poor's Publishing Co. K významné události došlo v roce 1941, kdy spojením Standard Statistics a Poor's Publishing Co., vznikla společnost Standard & Poor's Corp. Od roku 1966 je součástí The McGraw-Hill Companies, Inc., čelní mezinárodní organizace zabývající se finančními službami (publikování, spolupráce s médii, informace). Zaměřuje se na poskytování mnoha finančních služeb. Kromě ratingů a jiného hodnocení provádí vlastní ekonomické průzkumy, vytváří několik S&P indexů a je jedním z předních světových poskytovatelů nezávislých informací o investicích. Své pobočky má ve 23. zemích.

2.1.3 Historie Fitch Ratings

Společnost založil v roce 1913 John Knowles Fitch¹⁴ a dnes je Fitch Ratings jednou ze tří částí finanční společnosti Fitch Group. Fitch Ratings je mezinárodní ratingová agentura, Fitch Solutions je firma poskytující poradenství a služby finančnímu sektoru a Algorithmics Inc. se zabývá softwarem pro řízení rizik.

¹³ Zpracováno podle: [14], [31]

¹⁴ Zpracováno podle: [14], [24]

Tato agentura má dvě ředitelství. Jedno se nachází v New Yorku a druhé v Londýně. Jedná se o třetí největší ratingovou agenturu, jejíž ratingové hodnocení bývá často alternativou k hodnocení společností S&P a Moody's. Agentura disponuje jednadvaceti pobočkami a spolupracuje s více než tisíci bankami a finančními institucemi po celém světě. Historické schéma společnosti Fitch Ratings naleznete v příloze D.

2.1.4 Historie A. M. Best, Japan Credit Rating Agency a Rating and Investment Information

Ratingová agentura A. M. Best¹⁵ vznikla 13. prosince 1899, kdy Alfred Magilton Best založil společnost Alfred M. Best Company, Inc. se sídlem v New Yorku. V současné době má společnost hlavní sídlo v New Jersey. V roce 1972 se změnilo jméno této společnosti na A. M. Best Company, Inc. Ratingová agentura A. M. Best je agenturou, která je specificky orientovaná, je velice významná v oblasti pojišťovnictví. Jejím posláním bylo již od počátku fungovat právě v pojišťovnictví a to zejména v oblasti prevence a zajišťování nesolventnosti pojišťoven.

Japan Credit Rating Agency, Ltd. (dále jen JCR) byla založena 1. dubna 1985. Zaměřuje se na hodnocení dlouhodobých i krátkodobých dluhů, včetně střednědobých cenných papírů vytvořených z nelikvidních aktiv v rámci procesu sekuritizace. Provádí průzkum domácích i zahraničních finančních trhů, dále provádí i průzkum zahraničních politických a ekonomických podmínek. Zabývá se i sledováním průmyslových trendů. Na základě získaných dat provádí, tak jako každá ratingová agentura, publikace a poskytuje informační služby v oblasti ratingu.

Rating and Investment Information, Inc. vznikla 1. dubna 1998 spojením japonského institutu pro výzkum dluhopisů (JBRI) a společnosti Nippon Investors Service, Inc. (NIS). NIS vznikla roku 1985, zatímco JBRI byl založen již v roce 1975 jako výzkumná složka ekonomického časopisu Nihon Keizai Shimbun a stanovoval rating pro emitenty vstupující na japonský veřejný trh Samurai.

¹⁵ Zpracováno podle: [4], [13], [15]

2.2 Ratingový proces

Proces tvorby ratingu¹⁶ má zpravidla podobný průběh u většiny standardních ratingových agentur. Ratingový proces může začít jak na základě žádosti klienta podstoupit ratingové hodnocení, tak oslovením klienta ze strany ratingové agentury.

Samotný proces hodnocení začíná po podpisu smlouvy mezi klientem a ratingovou agenturou. Poté je ratingovou agenturou určen analytický tým, který provádí hodnocení konkrétního klienta.

Tým je obvykle složen z vedoucího (senior analytika), jeho spolupracovníků (junior analytiků) a bývá jmenován pro každý subjekt individuálně. Úkolem analytického týmu je zaslat klientovi informační požadavky (dotazník, který mu klient vyplní) nebo klienta přímo navštívit. Záleží přímo na konkrétní ratingové agentuře, jakou formu komunikace s klientem zvolí.

V ratingovém hodnocení jsou brány v úvahu nejen informace poskytnuté přímo klientem, ale také informace od různých informačních a poradenských agentur, asociací apod. Po získání příslušných informací a jejich kvalitativní i kvantitativní analýze a posouzení veškerých známých rizik, kterým může být klient vystaven, se po přibližně jednoměsíčním až dvouměsíčním hodnocení sejde ratingový výbor. Zpravidla bývá složen ze členů analytického týmu a ostatních vedoucích analytiků agentury svolaných dle potřeby.

S ohledem na zachování důvěrnosti hodnocených informací není možné, aby se ratingového výboru účastnily externí osoby mimo ratingovou agenturu. Ratingový výbor na základě analýz a následné diskuse přidělí demokratickým hlasováním (bez práva veta kohokoli z účastníků) konečnou ratingovou známku.

Samotný ratingový proces je pouze interní záležitostí každé ratingové agentury. Zvykem ratingových agentur je, že v průběhu hodnocení neposkytují žádné informace o daném subjektu. Je samozřejmé, že ratingová agentura zachová důvěrnost poskytnutých informací o daném subjektu. Po přidělení ratingové známky se může klient rozhodnout, zda chce tuto informaci zveřejnit, či nikoliv.

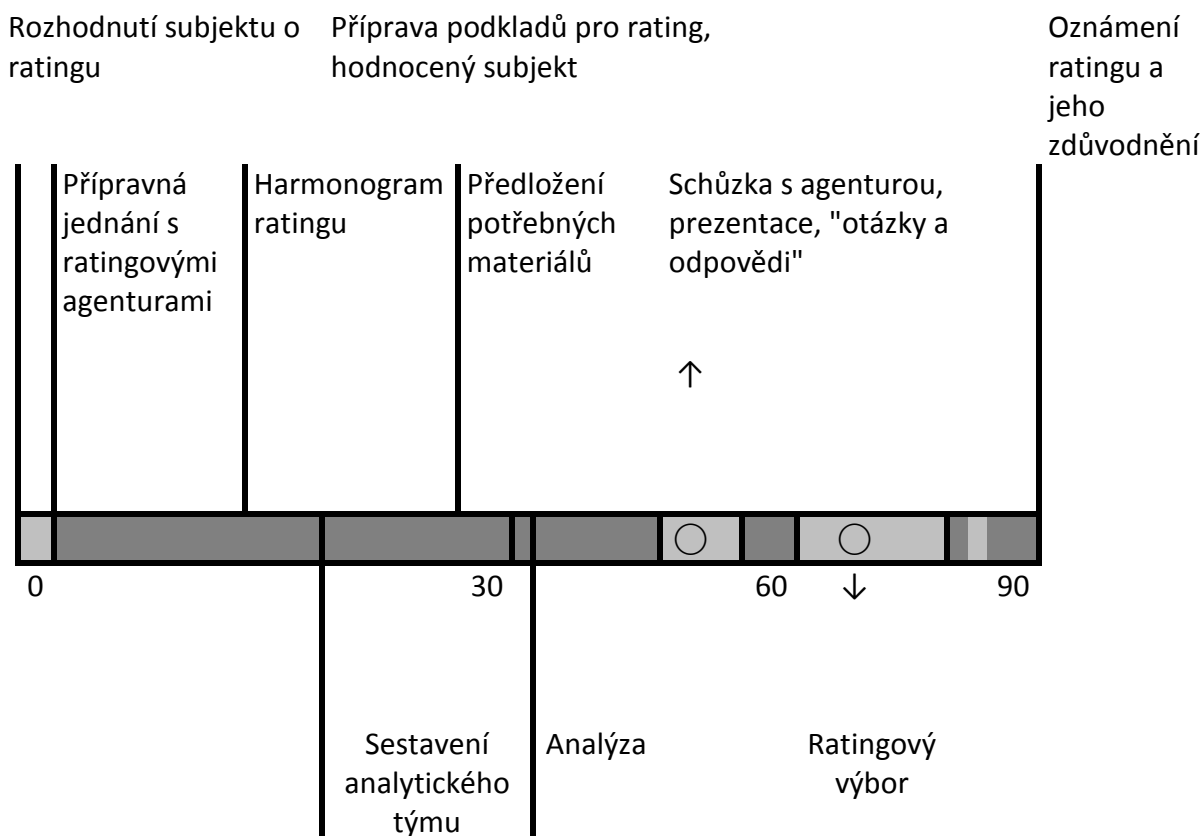
Teprve v případě souhlasu klienta se zveřejněním je připravena prezentace uděleného ratingu (tisková zpráva, tisková konference). V opačném případě, kdy se klient rozhodne tuto informaci nezveřejnit, slouží ratingové hodnocení pouze pro jeho interní potřebu.

¹⁶ Zpracováno podle: [14]

Ratingový proces, od prvního kontaktu s klientem až po udělení ratingového hodnocení, trvá průměrně 3 měsíce. Samotný analytický proces přibližně jeden až jeden a půl měsíce.

Po prvním udělení ratingového hodnocení provádí ratingová agentura průběžné sledování (monitorování) hodnoceného subjektu.

Schéma 2 Průměrná doba trvání ratingu



Zdroj: vlastní zpracování podle [14]

2.2.1 Financování ratingu

Dříve ratingové agentury své veřejné hodnocení poskytovaly emitentům zdarma, náklady a svůj provoz financovaly výhradně z prodeje svých publikací a ratingových analýz. Samozřejmě s postupným vývojem se toto financování stalo nedostatečným.

Poptávka po ratingových službách výrazně rostla a rostla také poptávka po komplexnějších službách těchto agentur, a proto začaly agentury zpoplatňovat také hodnocené emitenty. Tato část poplatků velice rychle převýšila poplatky z prodeje publikací a v současnosti se tyto poplatky staly hlavním zdrojem příjmů ratingových agentur. „Poplatky, které si agentury účtují, závisí na velikosti a typu emise.“ [14]

Například u nás v ČR zaplatilo v roce 2010 ministerstvo financí přes 13 miliónů korun na poplatcích ratingovým agenturám, jak uvedl server idnes.cz.[27] Ratingovým agenturám platí běžně státy i firmy, které vydávají cenné papíry, jako jsou například dluhopisy. Ratingové agentury mají obrovskou moc, ale minimální odpovědnost.

2.3 Ratingové agentury v České republice

2.3.1 CRA Rating Agency, a. s.

CRA Rating Agency, a. s.¹⁷, dále už jen CRA byla založena 14. ledna 1998 jako první lokální ratingová agentura v České republice. Její činností se stalo nezávislé hodnocení hospodářské bonity a stability podniků, měst a anončních institucí. Po dobu svého působení získala agentura CRA vedoucí podíl na trhu ratingových služeb nejenom v České republice, ale i v celé střední Evropě, což z této agentury udělalo nejvýznamnější ratingovou agenturu působící ve střední Evropě.

Agentura CRA Rating Agency se v roce 2000 stala součástí světové ratingové agentury Moody's Investor Service. Později se přejmenovala na Moody's Central Europe. Kromě speciálních analýz, poradenství a finančních projektů se tato agentura specializuje na čtyři nosné produkty:

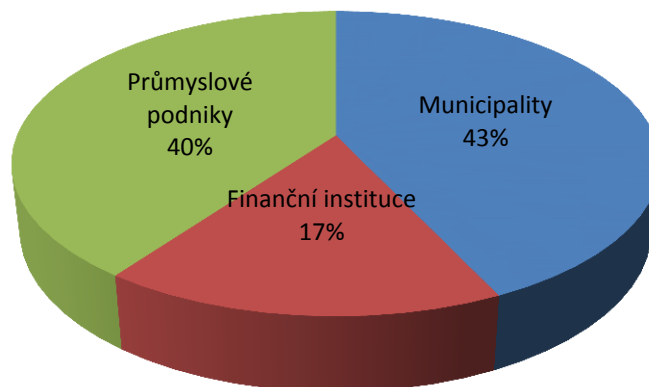
1. CRA Rating – mezinárodně kompatibilní komplexní hodnocení určené pro průmyslové podniky, finanční instituce a města,
2. Czech Sector Award, respektive Slovak Sector Award – známý odvětvový investiční index podniků s více než pětiletou tradicí,
3. CRA Fond Scoring – hvězdičkové hodnocení otevřených podílových fondů na bázi jejich relativního porovnávání,
4. CRA Rating obligací obchodovaných na hlavním a vedlejším trhu BCPP a BCPB

Hlavním produktem agentury je CRA Rating, který představuje komplexní analýzu veškerých známých rizik hodnocených subjektů s cílem posoudit jejich schopnost dostát včas všem svým závazkům.

¹⁷ Zpracováno podle:[13], [14]

Při vytváření CRA Ratingu se agentura přísně drží mezinárodních standardů hodnocení používaných světovými ratingovými agenturami, zejména metodikou Moody's Investor Service. CRA Rating Agency ohodnotila více než 180 subjektů.

Graf 2 Hodnocené subjekty CRA podle sektorů



Zdroj: vlastní zpracování podle [14]

2.3.2 Duff & Phelps CZ, a. s.

Ratingová agentura Duff & Phelps CZ, a. s.¹⁸ (původně DCR Česká ratingová, a. s.) byla založena jako pražské zastoupení mezinárodní ratingové agentury DCR Duff & Phelps Credit Rating Co. Jednalo se o vůbec první kancelář některé z takto velké mezinárodní ratingové společnosti v Praze. Duff & Phelps CZ jako jedna z mála mezinárodních ratingových agentur nabízela také rating tuzemský zohledňující potřeby bank a domácích investorů.

Duff & Phelps CZ, a. s., působila výhradně v oblasti úvěrového ratingu, čímž předcházela konfliktu zájmů. Konfliktem zájmů se rozumí působení v oblasti bankovníctví, poskytování brokerských služeb a podobně. Agentura Duff & Phelps kladla velký důraz na domácí trhy. Jako jedna z mála mezinárodních ratingových agentur nabízela lokální rating, který jak již bylo zmíněno, zohledňuje potřeby domácích investorů a bank.

2.3.3 Vývoj ratingu v České republice

Vývoj ratingu v České republice nám krásně popisuje tabulka číslo 7 (s. 33)

V roce 1992 nás ratingová agentura Moody's ohodnotila známkou Ba1, což nás zařadilo do spekulativních stupňů – viz příloha B. V následujícím roce se k hodnocení přidala také ratingová agentura S&P, která nám přidělila ratingovou známku BBB, což podle jejího měřítka znamená střední kvalitu-nižší, ale už jsme byli zařazeni do investičních stupňů, stejně

¹⁸ Zpracováno podle:[14]

tak nás v tomto roce ohodnotila ratingová agentura Moody's. V roce 1994 jsme dostali od ratingových agentur Moody's i S&P známku o něco vyšší, ale celkově nás to nikam výš neposunulo. V dalším roce se k hodnocení přidala též ratingová agentura Fitch, která nám přidělila známku A-, což znamená střední kvalitu-vyšší a drží nás stále v investičních stupních. V následujících letech se náš rating drží stále na této úrovni a hodnocení jednotlivých agentur je velice podobné. V současnosti se podle agentur Moody's a Fitch stále držíme na střední kvalitě, avšak podle S&P jsme velmi kvalitní. S klidnou hlavou můžeme říci, že v posledních letech je náš rating stabilní a nadále by stabilní měl zůstat.

Tabulka 8 Vývoj ratingu ČR

Rok	Moody's	S&P	Fitch
1992	Ba1	-	-
1993	Baa3	BBB	-
1994	Baa2	BBB+	-
1995	Baa1	A	A-
1996	Baa1	A	A-
1997	Baa1	A	BBB+
1998	Baa1	A-	BBB+
1999	Baa1	A-	BBB+
2000	Baa1	A-	BBB+
2001	Baa1	A-	BBB+
2002	A1	A-	BBB+
2003	A1	A-	A-
2004	A1	A-	A-
2005	A1	A-	A
2006	A1	A-	A
2007	A1	A	A
2008	A1	A	A+
2009	A1	A	A+
2010	A1	A	A+
2011	A1	AA-	A+
2012	A1	AA-	A+
2013	A1	AA-	A+

Zdroj: vlastní zpracování podle [20]

3 RATING A EVROPSKÁ UNIE

Nejprve bude pojednáno o Evropské unii jako takové. Dozvíme se něco málo z historie EU, dále něco o členských státech, institucích, fungování atd.

3.1 Evropská unie

Evropská unie je ekonomické a politické uskupení 28 států Evropy, které čítá přes 506 miliónů lidí. Původním cílem partnerství evropských zemí po 2. světové válce bylo propojení ekonomik za účelem zabránění vzniku další války v Evropě. Společenství se postupně hlouběji integrovalo i politicky a rozšiřovalo se o další státy. V současné době je Evropská unie největším politicko-ekonomickým uskupením na světě, zároveň je označována za „nejzelenější“ organizaci světa. Tedy je považována za organizaci, která se nejvíce stará o ekologii.[30]

3.1.1 Historie Evropské unie

Roku 1950 se šest evropských zemí¹⁹ rozhodlo vytvořit první uskupení evropské integrace a tím bylo Evropské společenství uhlí a oceli. Zakládajícími zeměmi byly: Belgie, Francie, Itálie, Lucembursko, Německo a Nizozemsko.

V roce 1957 je podepsána Římská smlouva, která je základním kamenem Evropského hospodářského společenství (EHS) neboli „společný trh“. Po těchto zdařilých aktech se v EU hospodářství daří, zejména díky tomu, že členské země neuplatňují ve vzájemném obchodě cla.

K 1. lednu 1973 vstupují do EU Dánsko, Irsko a Spojené království, čímž se počet členských států zvyšuje na devět. Válka z října 1973 arabsko-izraelská vede v Evropě k energetické krizi a hospodářským problémům. V rámci regionální politiky EU se začínají převádět velké částky na podporu vytváření pracovních míst a budování infrastruktury v chudších oblastech. Evropský parlament zvyšuje svůj vliv v evropských záležitostech a poprvé v roce 1979 si mohou občané volit poslance přímo.

V roce 1981 se Řecko stává desátým členským státem a o pět let později do EU vstupují Španělsko a Portugalsko. V roce 1986 je podepsán Jednotný evropský akt. Jedná se o smlouvu, na níž je založen rozsáhlý šestiletý program zaměřený na řešení problémů volného obchodu mezi státy EU a která tedy vytváří „jednotný trh“. V roce 1993 je tento jednotný trh dobudován a je založen na tzv. „čtyřech svobodách“ a to: volném pohybu zboží, služeb, osob

¹⁹ Zpracováno podle: [23], [30]

a peněz. V roce 1993 nabyla platnost Maastrichtská smlouva o Evropské unii a od roku 1999 platí také Amsterodamská smlouva. Občany zajímá, jak zajistit ochranu životního prostředí a jak společně postupovat v bezpečnostních a obranných otázkách.

V roce 1995 získává EU tři nové členy Finsko, Rakousko a Švédsko. Dohody, které se pyšní jménem malé lucemburské vesničky Schengen, postupně umožňují cestování přes hranice bez pasových kontrol. Pro občany mnoha členských zemí EU se stává novým platidlem Euro. Rok 2004 byl pro EU asi nejhojnějším rokem, co se týče nových členských států. V tomto roce se k EU připojilo 10 nových států – Česká Republika, Estonsko, Kypr, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovensko a Slovinsko. V roce 2007 pak další dvě země – Bulharsko a Rumunsko. V září 2008 na světové hospodářství dolehla finanční krize, která vede k užší hospodářské spolupráci mezi zeměmi EU.

Všechny členské země ratifikují Lisabonskou smlouvu, která vstupuje v platnost dne 1. prosince 2009. Tato smlouva EU poskytuje moderní instituce a efektivnější pracovní metody. Od roku 2010 se musíme potýkat s těžkou hospodářskou krizí, ale musíme věřit, že investice do nových zelených a klimaticky vstřícných technologií a bližší evropská spolupráce přinese trvalý růst a blahobyt. K poslednímu rozšíření EU došlo v loňském roce připojením Chorvatska. Podrobnější přehled o členských státech naleznete v příloze A.

Tři pilíře EU

Působnost Evropské Unie se dělí do tří oblastí politiky, tzv. pilířů.

- Do prvního pilíře řadíme společnou zemědělskou politiku, měnovou unii, a společný trh. Dále také Schengenský prostor nebo společná politika ekologie či vzdělání. Jedná se tedy o politiky Evropských společenství.
- Do druhého pilíře patří společná zahraniční a bezpečnostní politika, která má mezivládní charakter, což znamená, že státy zde mají právo veta a rozhodují čelní představitelé jednotlivých zemí.
- Třetí pilíř obsahuje policejní a justiční spolupráci.²⁰

3.1.2 Instituce Evropské unie

Rada Evropské unie²¹ je rozhodovacím orgánem Unie a reprezentuje zájmy jednotlivých členských států. I přesto, že v minulosti delegovala mnoho pravomocí na Komisi, zůstává nejvlivnějším orgánem EU. Významné pravomoci má v oblastech druhého a třetího pilíře.

²⁰ Zdroj: [30]

²¹ Zpracováno podle: [23], [30]

V oblasti prvního pilíře může rozhodovat pouze na základě návrhu Komise. Rada je tvořena ministry vlád jednotlivých států, kteří se schází podle potřeby.

Rada rozhoduje buď jednomyslně, kvalifikovanou nebo prostou většinou. O většině otázek se rozhoduje kvalifikovanou většinou, a to znamená, že hlasy členských států mají různou váhu v závislosti na počtu obyvatel dané země. Každý půlrok předsedá Radě jiná členská země EU. Např. ČR ji vedla od ledna 2009. Hlavní úkoly předsedající země je organizovat setkání Rady a reprezentovat EU navenek.

Evropská komise je nadnárodním orgánem a hájí zájmy Evropské unie jako celku. Komisaři by tedy neměli přihlížet k zájmům jednotlivých zemí. Jelikož EU nemá vládu, je to právě Komise, která určuje a navrhuje oblasti, kterými se má EU zabývat. Evropská komise má největší pravomoci v oblasti prvního pilíře, má právo iniciovat návrhy zákonů a dohlíží na dodržování přijatých smluv. Vypracovává také návrh rozpočtu EU a provádí kontrolu jeho plnění. Má také významné pravomoci při přijímání nových členů do Unie atd. Za politické vedení Komise odpovídá 28 komisařů, to znamená, že každou členskou zemi reprezentuje jeden. Evropská komise rozhoduje prostou většinou a její sídlo je v Bruselu.

Evropský parlament je kontrolní a poradní orgán Evropské unie, jehož pravomoci jsou v porovnání s národními parlamenty států nižší, ale postupně se navyšují. Evropský parlament schvaluje složení Evropské komise a má právo kontrolovat její činnost, podílí se na tvorbě zákonů, vyslovuje souhlas s mezinárodními smlouvami a přijímáním nových členských států. Má také značné pravomoci v oblasti rozpočtu EU. Na základě smlouvy z Nice má Evropský parlament 736 poslanců, po posledním rozšíření 785, kteří jsou voleni obyvateli členských zemí na pět let. Poslanci se sdružují do klubů podle politické příslušnosti. Usnáší se prostou většinou. Evropský parlament má sídlo ve Štrasburku, ale zasedá také v Bruselu a Lucemburku.

Evropská rada se schází přibližně třikrát do roka, skládá se z hlav států a předsedů vlád členských států EU, ministrů zahraničí a představitelů Evropské komise. Rozhoduje o nejzávažnějších politických a ekonomických otázkách a vymezuje směry, kterými se má Unie ubírat. Evropská rada rozhoduje na základě jednomyslnosti.

Evropský soudní dvůr bdí nad dodržováním evropského práva a je významným kontrolním orgánem EU. Jeho sídlo se nachází v Lucemburku.

Evropský účetní dvůr má za úkol kontrolovat, zda finanční prostředky Unie jsou vynakládány podle správných zásad na správné účely. Sídlí také v Lucemburku

Evropský investiční fond pomáhá s rozšiřováním transevropských infrastruktur a poskytuje záruky na půjčky malým a středním podnikům. Sídlo má v Lucemburku

Evropská centrální banka řídí Evropskou měnovou unii. Sídli ve Frankfurtu nad Mohanem.

Do vývoje ratingu ve významné míře zasahuje právě Evropská unie, která v této oblasti stanovuje jednotná pravidla, sjednocuje legislativu v členských státech, snaží se minimalizovat rizika spojená s investováním a předcházet tak potencionálním krizím.

Ani jedna z těchto institucí neuvádí žádné dostatečně kvalitní hodnocení, které by se dalo srovnat s hodnocením ratingových agentur.

V Evropě se žádná velká ratingová agentura nenachází, proto je těžké, ze strany Evropské unie mít nějakou větší kontrolu nad ratingovými agenturami. O této problematice bude ještě v práci pojednáno. Viz kapitola 3.4.

3.2 Mezinárodní rating států

Tato tematika již byla ve stručnosti vysvětlena. Nyní bude probrána podrobněji, jelikož mezinárodní rating států je v současnosti velice uznáván a může svým verdiktem pomoci značnému množství ekonomik, stejně tak je může přivést do velkých problémů.

„Mezinárodní rating států (sovereign credit rating) spočívá v hodnocení ochoty a schopnosti vlád jednotlivých států dostát finančním závazkům státu vůči ostatním zemím“. [10]

Mezinárodní ekonomické vztahy²² jsou dnes nedílnou součástí soudobé světové ekonomiky, je zcela zřejmé, že mezi tyto vztahy patří také vztahy finanční a úvěrové. Na světě není snad jediná země, která by nebyla propojena s jinou zemí závazkovým vztahem. Tyto závazky vyplývají z mezistátních úvěrů a půjček nebo z emise státních dluhopisů, které daný stát dříve vydal. Vždy se předpokládá, že dlužnický stát má plnit své závazky věřiteli a to v příslušné době. Takto by to mělo chodit. Jedná-li se o úvěr, předpokládá se, že budou řádně spláceny úroky a po skončení příslušné doby dojde i ke splacení jistiny.

Zřizovatelem a reprezentantem suverénního státu je jeho vláda, kterou zastupuje centrální banka nebo jiná vládní agentura ve věcech mezinárodních úvěrů a podobných záležitostí. Jedna věc je zcela zřejmá a to, že úvěry mezi státy nejsou bezrizikové. Právě hodnocením, jakým rating je se dá odhadnout míra rizika, jakou daný stát nebude moci uhradit své závazky vůči jinému státu či státům. Ne vždy musí jít jen o závazky plynoucí z úvěrů.

²² Tato část práce je zpracována z velké části podle:[3], [10]

Když dojde k platební neschopnosti určitého státu, je to označováno jako selhání neboli default. Pokud k takovému selhání dojde, tak se obvykle hledají cesty, jak takovému státu poskytnout pomoc. Evropská unie je toho zářným příkladem a to ve věci zabránění hrozícímu bankrotu Řecka.

Účelem suverénního ratingu je tedy to, aby věřitelské státy získaly zavčasu informace o míře rizika selhání dlužníků, a aby se podle toho patřičně zařídily. Tento typ ratingu je tedy hodnocení důvěryhodnosti dlužníka v tomto případě státu. Rating státu je hodnocení, které bere v úvahu zadlužení státu a jeho vývoj, informuje o celkovém stavu vývoje ekonomiky a jeho vyhlídkách a perspektivách. Tento fakt je důležitý pro investory, ovlivňuje jejich celkový pohled na daný stát, má obrovský vliv na jejich rozhodnutí, zda v zemi investovat či ne.

Změna ratingové známky bývá často signálem pro investiční rozhodnutí zahraničních investorů, což není žádným překvapením, když je v současné době rating jedním z nejdůležitějších hodnocení v oblasti investic. Zhoršení ratingu země má mnoho negativních dopadů. Má vliv na změnu kurzu daného státu a co je horší, může vést i k odlivu zahraničního kapitálu ze země. Snížení ratingu státu se promítne také v tom, že má dražší úvěry a to kvůli tomu, že musí platit tzv. kreditní přírážku při vydávání nových emisí, která horší kvalitu dlužníka vyrovnává.

3.2.1 Metodika suverénního rating

Jak již bylo zmíněno, suverénním ratingem se zabývají tři největší ratingové agentury světa, jedná se o Moody's Standard & Poor's a Fitch. Metodika mezinárodního ratingu²³ všech tří agentur je velice podobná. Liší se pouze v pár detailech a v trošku odlišném důrazu kladeném na hodnocení některých skutečností. Agentura S&P při určování rozdílů mezi jednotlivými ratingovými stupni vychází u mezinárodních dluhopisů ze čtyř faktorů:

- z pravděpodobnosti řádných plateb,
- z druhu provizí,
- z úrovně zabezpečení závazků v případě selhání plateb,
- z rozboru právního postavení investora v případě bankrotu.

Na světě je jen asi patnáct států, které obdržely nejvyšší ratingovou známku od všech tří agentur. Nejvyšší ratingová známka podle společnosti Moody's je označována písmeny Aaa, u S&P je to AAA, jak již bylo zmíněno. Pro tyto známky je riziko nesplacení po dobu 20 let

²³ Zpracováno podle: [10]

na úrovni nižší než 2%. V jiném případě např. u ratingové známky B je riziko nesplacení během 20 let mnohonásobně vyšší, může stoupnout až na 51,5%.

Podle agentury Moody's lze členit hlavní faktory rizik, schopnosti státu splácet své závazky, do pěti skupin:

- institucionální rámec země,
- ekonomický základ země,
- rozpočtová výkonnost, což znamená strukturu příjmů a výdajů,
- dluhová struktura,
- struktura vlády a politická dynamika.

Institucionální rámec země závisí na vztazích mezi vládou, ministerstvy, vládními agenturami a všemi institucemi nižší úrovně, které emitují cenné papíry respektive dluhopisy a zajišťují jejich krytí. Ratingová agentura prozkoumává i personální složení těchto institucí a sleduje efektivnost jejich činnosti.

Rozpočtová výkonnost je zkoumána jak ze strany příjmů, tak ze strany výdajů. U příjmové části se zkoumají především daně a kolísání těchto příjmů. Kolísání a nestálost příjmů jsou totiž hlavní údaje pro stanovování rozpočtového rizika. U výdajové stránky je hodnocena výše podílu mandatorních výdajů ve státním rozpočtu, flexibilita výdajové části rozpočtu, dále potom podíl úroků na výdajích státního rozpočtu a podíl kapitálových investic. Je sledována schopnost rozpočtu vytvářet přebytky, které se mohou použít na kapitálové investice. Správným využíváním těchto přebytků je v budoucnu možnost zvýšit schopnost státu splácet své dluhy. Posuzovat se může i krátkodobý výhled státního rozpočtu, což je např. plán rozpočtu na další rok a reálnost jeho plnění.

Při hodnocení dluhové struktury státu je uvažován podíl splatných dluhů k příjmům, které je možno využít v krátkém období k jejich splácení. Dále se zjišťuje, zda je v dané zemi zákonem vyčleněna část příjmů, která pokrývá splácení dluhů. Je ověřována i skutečná výše a struktura státního dluhu a jeho podíl na hlavních makroekonomických ukazatelích.

Struktura vlády a politická dynamika je hodnocena zejména ze schopnosti vlády prosazovat vládní program v legislativním procesu atd.

Ratingová agentura Fitch hodnotí dvě hlavní skupiny rizikových faktorů a to ekonomické faktory rizika a politické faktory rizika. Již v předchozích kapitolách bylo zmíněno, že za

ekonomickými faktory rizika se předpokládá míra schopnosti hradit své závazky a za politické faktory rizika se udává ochota tyto závazky hradit. Agentura Fitch sleduje 8 faktorů:

- vnější finanční pozici státu,
- stav a pružnost platební bilance,
- ekonomickou strukturu a ekonomický růst,
- řízení ekonomiky a instituce správy státního dluhu,
- měnovou politiku centrální banky a fiskální politiku vlády,
- perspektivy dalšího ekonomického vývoje,
- odolnost ekonomiky vůči vnějším a vnitřním šokům,
- fiskální a monetární flexibilitu.

Je zcela zřejmé, že ekonomické faktory lze hodnotit objektivněji než faktory politické, jelikož ekonomické faktory musejí vycházet z oficiálních statistických údajů, politické faktory bohužel tyto údaje nemají. Toto je největší slabinou suverénního ratingu a je jasné, že jsou si toho vědomy i ratingové agentury.

V podrobnější metodice agentura Fitch uvádí, že při mezinárodním ratingu státu zkoumá 14 skupin faktorů a jsou to tyto skupiny:

- demografické, strukturální a vzdělávací faktory,
- struktura výroby a obchodu,
- analýza trhu práce,
- dynamika soukromého sektoru,
- rovnováha nabídky a poptávky,
- platební bilance,
- analýza střednědobých růstových omezení,
- makroekonomická politika,
- obchodní politika a politika zahraničních investic,
- bankovníctví a finance,
- vnější aktiva,
- vnější závazky,

- politika a stát,
- mezinárodní pozice.

3.2.2 Proces stanovení suverénního ratingu

V současné době probíhá procedura stanovení suverénního ratingu²⁴ spoluprací ratingové agentury s hlavními představiteli státu, což jsou centrální banky, ministerstva, vládní agentury, výzkumná pracoviště, odbory a zástupci politických stran.

Bývá zvykem, že sám stát si zvolí a pověří určitou instituci pro trvalý styk s ratingovou agenturou. Nejčastěji to bývá centrální banka, jelikož má nepřetržitý kontakt s mezinárodními institucemi a je také aktivní na mezinárodních finančních trzích. Ratingové agentury požadují historické údaje alespoň za posledních pět let a prognostické údaje na dva roky dopředu. Pověření jedné instituce ke spolupráci s ratingovou agenturou je mnohem lepší, stává se tak určitou zárukou pro pravidelnější kontakt. Pouhé vyplnění standardního dotazníku ratingové agentury před návštěvou analytiků dané agentury je také možnost, ale už to není to pravé ořechové.

Nejlepší variantou však zůstává, když pověřená instituce již na počátku vzájemných kontaktů nebo po zaslání odpovědi na ratingový dotazník vyšle své zástupce přímo do sídla mezinárodní agentury, která rating provádí, aby vyřešili možné nesrovnalosti a vysvětlili nejasnosti, případně osvětlili specifické problémy dané země. Proces dále pokračuje tak, že danou zemi navštíví tým analytiků ratingové agentury, tato návštěva trvá zhruba týden. Tito analytici zkoumají nejen problematiku dluhů státu, ale také např. držbu přímých a portfoliových investic cizozemců. Pro výsledek ratingu má tato návštěva také velký význam. Ratingoví analytici si udělají specifický obrázek o profesionalitě expertů, s nimiž jednali atd. Jedná se zde o schopnost expertů dané země reagovat na dotazy od ratingových analytiků a o kvalitě jejich odpovědí. Jde také o to, zda se ratingoví analytici mohou s takovými experty vůbec setkat, setkat se s experty, o jejichž odpovědi mají zájem. Jde jim zejména o nezávislé experty, opoziční politiky nebo odborové předáky.

Po návratu ratingových analytiků zpět do sídla mezinárodní agentury, vytváří zprávu pro výbor této agentury, který je složen z výše postavených ratingových expertů. Výsledná zpráva bývá předběžná a ratingová agentura ji předkládá dané instituci, která je k tomu pověřena a je předmětem ratingu. Proces suverénního ratingu trvá obvykle 3 až 4 měsíce.

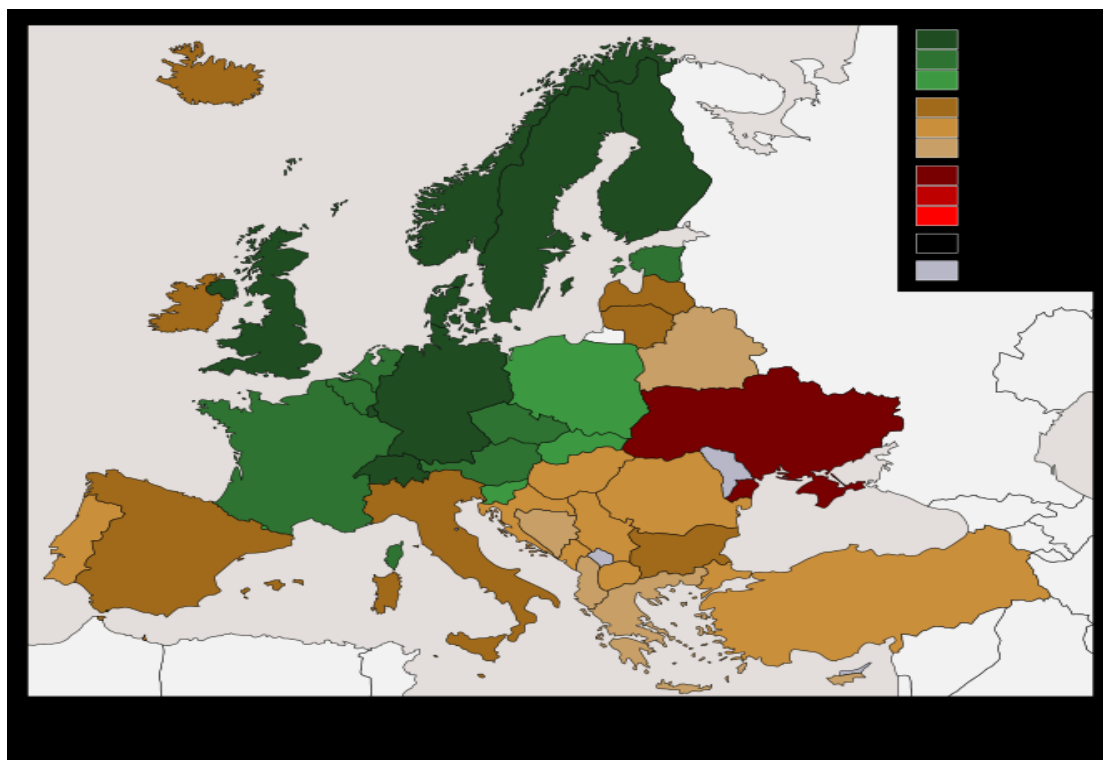
²⁴ Zpracováno podle: [10]

3.2.3 Dopady suverénního ratingu

Pokud se suverénní rating státu drží stále na investičním stupni, což znamená na známkách od AAA až po BBB- (S&P, Fitch), tak se pro danou ekonomiku státu v podstatě nic nemění. Dlouhodobá stabilita pozitivních výsledků suverénního ratingu rozhodně posiluje postavení dané země v mezinárodním měřítku, protože potvrzuje důvěryhodnost a spolehlivost daného státu.

Se snížením suverénního ratingu státu již bývá potíží.²⁵ I nepatrné změny k horšímu, mohou státu značně ublížit, tyto změny mohou vyvolat nežádoucí reakce jak vnitřní, tak vnější. Může totiž dojít k vytvoření tzv. začarovaného kruhu, tím je myšleno, že pokud stát emituje cenné státní dluhopisy, musí investorům nabídnout vyšší úrok, což prodraží budoucí správu státního dluhu. Snížení suverénního ratingu vyvolá často u investorů tendenci k prodeji cenných papírů země, která si v ratingu pohoršila, na mezinárodním finančním trhu, což se může projevit i ve zhoršení měnového kurzu postižené země. Snížení ratingu může ovlivnit také importéry, kteří se začnou obávat o platební schopnost státu. Mohou zcela změnit svou vývozní strategii. Pohyby měnového kurzu u států se sníženým ratingem jsou zcela zřejmé.

Obrázek 2 Hodnocení ratingové agentury S&P pro státy Evropy



Zdroj:[34]

²⁵ Zpracováno podle: [10]

Na tomto obrázku je zachyceno hodnocení ratingové agentury S&P, která ohodnotila státy Evropy. Tmavě zelená barva značí rating AAA, což je nejvyšší stupeň. Podle odstínu zelené se rating snižuje na AA a poslední zelený odstín má značku A.

Stejně tak je tomu u barvy hnědé, nejtmavěji hnědá značí hodnocení ratingové agentury jako BBB, což je stále ještě pozitivní hodnocení, jelikož se nachází stále v investičním stupni. Čím světlejší hnědá, tím se hodnocení opět zhoršuje nejprve na BB a potom na B, zde už to začíná být horší, protože se dostáváme do pásma spekulativního.

Barva nejsytěji červená znamená hodnocení CCC a podle světlejších odstínů opět klesá přes hodnocení CC až na C, tato hodnocení už znamenají znační rizika a značí velmi vysokou pravděpodobnost úpadku. Ze států Evropy má nejhorší hodnocení Ukrajina, což je na mapě jasně vidět. K nejspělejšími státům s hodnocením AAA, patří Německo, Švýcarsko, Velká Británie, Norsko, Švédsko, Finsko a Dánsko. Česká Republika si také nevede vůbec zle, spolu s Francií, Belgií, Lucemburskem, Nizozemskem a Estonskem, mají také vysoké hodnocení v podobě AA. Na spekulativních stupních se pohybují např. Řecko, Portugalsko, Albánie a Chorvatsko.

3.3 HDI (Human development index)

Human development index (HDI)²⁶ je překládán do češtiny jako Index lidského rozvoje a je to pokus, jak vyjádřit kvalitu lidského života pomocí porovnávání údajů o chudobě, gramotnosti, vzdělání, střední délky života, porodnosti a dalších faktorů, který vypracovává Organizace spojených národů (OSN), respektive Rozvojový fond OSN a to UNPD (United Nations Development Program). Tento index se používá pro měření sociální prosperity. Index byl vymyšlen v roce 1990 pákistánským ekonomem Mahbubem al Hakem a od roku 1993 jej OSN používá ve své každoroční zprávě.

Je to v podstatě indikátor měřící kvality života a je současně ukazatelem stupně modernizace jednotlivých zemí. Index HDI byl až do roku 2010 složen z hrubého domácího produktu (HDP) na hlavu, z indexu očekávané délky života a indexu vzdělanosti. Kvalita života však může být chápána v širších souvislostech kvality života občanů: zdravého životního prostředí, komunikace apod. Index lidského rozvoje se snaží lépe postihovat skutečnou kvalitu lidského života a nepodřizovat vše pouze hospodářskému růstu. Zahrnuje bohatství, zdraví a vzdělanost.[1]

²⁶ Zpracováno podle:[33]

Jak již bylo zmíněno, index HDI byl složen z HDP na osobu, úrovně dosaženého vzdělání a očekávané délky života. Do jednoho čísla indexu byly sdruženy: průměrná očekávaná délka života při narození, protože tento demografický ukazatel v sobě nejlépe zahrnuje všechny negativní i pozitivní vlivy, které ovlivňují lidské zdraví, dále úroveň vzdělanosti stanovená jako podíl gramotného obyvatelstva a jako kombinovaný podíl populace z příslušné věkové skupiny navštěvují školy prvního, druhého a třetího stupně, v neposlední řadě index zahrnuje hmotnou životní úroveň, která je vyjádřena jako hrubý domácí produkt na osobu v USD v přepočtu na paritu.[1]

Index lidského rozvoje²⁷ nabývá hodnot mezi 0-1, přičemž hodnota blízká 1 je přiřazena nejvyspělejšímu státu. Na základě hodnoty HDI je možné státy rozdělit do tří skupin:

- státy s vysokou úrovní lidského rozvoje ($HDI \geq 0,8$),
- státy na střední úrovni lidského rozvoje ($HDI = 0,5 - 0,799$),
- státy s nízkou úrovní lidského rozvoje ($HDI < 0,5$).

Česká republika byla v roce 2003 zařazena mezi vyspělé země s vysokou úrovní lidského rozvoje. V roce 2006 se Česká republika umístila na 30 místě ze všech členských států OSN, na prvním místě se umístil Island.[5]

Hodnota HDP v podstatě ukazuje, jak je stát bohatý, zatímco hodnota HDI ukazuje do jaké míry je daný stát „lidsky rozvinut“. To tedy znamená, že země, které mají vyšší HDI než HDP, jsou lidsky rozvinutější, než by odpovídalo jejich bohatství a naopak. Státy s HDI nižším, než je jejich hmotná situace se řadí např. Švýcarsko a Lucembursko.[1]

Dalším sledovaným faktorem je index lidské chudoby nebo indexy, které vyjadřují rozdíly v postavení mužů a žen ve společnosti a jejich podíl na rozvoji.[6]

UNDP soustavně shromažďuje od členských zemí OSN potřebné podklady a dlouhodobě sleduje vývoj těchto tří indikátorů. Ukazuje se, že v evropských zemích je úzký vztah mezi stupněm ekonomického rozvoje a mírou stability demokratických institucí na jedné straně a indexem lidského rozvoje na straně druhé. Státy s nejvyšším indexem lidského rozvoje tvoří souvislé území v západní polovině Evropy sahající od Islandu a Norska na severu až po Itálii na jihu (kromě Portugalska). Státy se středními hodnotami indexu se nacházejí na okrajích tohoto prostoru. Státy s mírou rozvoje relativně nízkou a velmi nízkou se nacházejí ve východní části Evropy. Rozdíly mezi evropskými státy pramení zejména z různých úrovní příjmů a částečně také z rozdílů v předpokládané délce života.[9]

²⁷ Zdroj:[1]

3.3.1 Faktory určující HDI

Od roku 2010 jsou sledovány následující faktory²⁸:

- délka života a úroveň zdravotní péče: předpokládané vůči dalšímu potenciálnímu rozvoji,
- přístup ke vzdělání: střední a předpokládaná délka edukace,
- životní standard: hrubý národní produkt (HNP) na jednoho obyvatele v paritě kupní síly v amerických dolarech.

V předchozí kapitole již bylo zmíněno, že do roku 2010 HDI zahrnoval údaje státu ve třech základních ohledech, které se nepatrně liší od těch nově zavedených. A byly jimi tedy:

- střední délka života,
- gramotnost obyvatelstva staršího patnácti let (2/3 hodnoty indikátoru) a počet přihlášených dětí na školy prvního, druhého a třetího stupně (1/3 hodnoty ukazatele)
- HDP na jednoho obyvatele v paritě kupní síly v USD

Způsob výpočtu indexu lidského rozvoje se od roku 2010 také změnil, používá se nový způsob výpočtu jednotlivých indexů:

1. Index očekávané délky života (Life Expectancy Index) LEI

$$LEI = \frac{LE - 20}{83,2 - 20}$$

2. Index vzdělání (Education Index)

$$EI = \frac{\sqrt{MYSI * EYSI} - 0}{0,951 - 0}$$

- Index střední délky edukace (Mean Years of Schooling Index) MYSI

$$MYSI = \frac{MYS - 0}{13,2 - 0}$$

- Index očekávané délky edukace (Expected Years of Schooling Index) EYSI

$$EYSI = \frac{EYS - 0}{20,6 - 0}$$

3. Index HNP (Income Index) II

²⁸ Zpracováno podle: [33]

$$II = \frac{\ln(GNIpc) - \ln(163)}{\ln(108,211) - \ln(163)}$$

Konečná hodnota Indexu lidského rozvoje HDI se pak vypočítá vzorcem:

$$HDI = \sqrt[3]{LEI * EI * II}$$

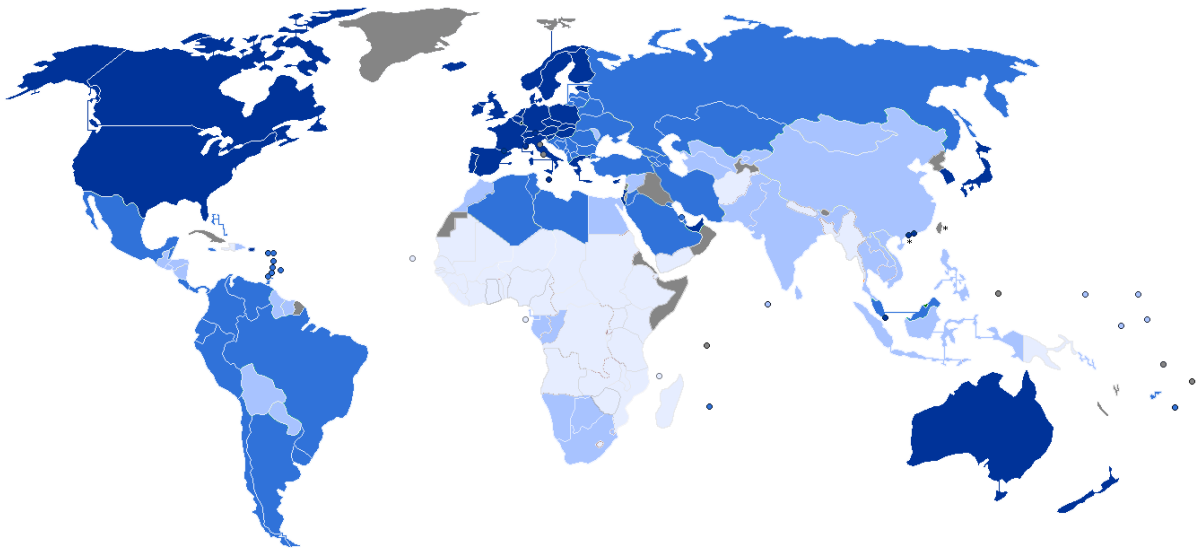
LE – očekávaná délka života (Life expectancy at birth)

MYS – střední délka edukace (Mean Years of Schooling)

EYS – očekávaná délka edukace (Expected Years of Schooling)

GNIpc – HNP na jednoho obyvatele v amerických dolarech (Gross National Income at Purchasing Power Parity per Capita)

Obrázek 3 Mapa světa s rozdělením HDI do kategorií v roce 2010



Zdroj:[33]

Kde nejtmaší modrá znamená velmi vysoký stupeň lidského rozvoje a nejsvětější modrá velmi nízký stupeň lidského rozvoje. Šedivě vybarvená státy znamenají, že data nejsou k dispozici. Na mapě je zcela jasně vidět, které státy jsou nejvíce rozvinuté. Tato mapa se nápadně podobá mapě, která je zobrazena na str. 18, a která nám zobrazuje ratingové stupně, je zcela zřejmé, že HDI má značný vliv na hodnocení ratingových agentur, proto je o něm pojednáno.

3.4 Evropská unie a regulace ratingových agentur

Stejně tak jako změny v regulaci ratingových agentur v USA, které se děly v roce 2006, kvůli vážným nedostatkům v jejich činnosti, tak i v Evropské unii došlo ke zpřísnění regulace ratingových společností.²⁹ Podle nových předpisů nesmějí ratingové agentury hodnotit finanční nástroje, pokud nebudou mít dostatečné a důvěryhodné podkladové informace, dále nesmějí poskytovat poradenské služby. Ratingové agentury povinny zveřejňovat modely, metodiku a základní předpoklady, ze kterých jejich proces ratingu vychází. Povinně musí zveřejňovat výroční zprávy o transparentnosti a musí si vybudovat interní mechanismus kontroly kvality svých ratingových hodnocení. Ratingové agentury v EU spadají pod dohled ESMA.³⁰

Evropská komise uveřejnila v reakci na finanční krizi 12. listopadu 2008 finální návrh Nařízení zavádějící plnou regulaci a dohled úvěrových ratingových agentur na úrovni Evropské unie.

Vychází z dosavadních poznatků o nedostatecích v jejich činnosti a obsahuje následující principy:

- prevence konfliktu zájmů v činnosti agentury a jejich odpovídající řízení,
- pojistky týkající se procesu udělování ratingu i procesu vzniku a pravidelné aktualizace ratingové metodologie,
- transparentnost (tj. uveřejňování co nejvíce informací) týkající se ratingového procesu obecně, zvláště pak specifických emitentů či nástrojů (jde zejména o strukturované produkty, včetně sekuritizací, které stály na počátku krize a pro které by nově měly mít ratingové agentury odlišnou ratingovou stupnici, nebo by je měly označit nějakým speciálním symbolem, aby se odlišily od ostatních ratingů).

Evropský parlament a Rada EU vydali dne 16. září 2009 Nařízení o ratingových agenturách. Dodržování regulace má být zajištěno povinnou registrací agentur v EU a jejich podrobení dohledu.

²⁹ Zpracováno podle: [10], [22]

³⁰ ESMA je Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Market Authority), byl zřízen nařízením Evropského parlamentu a Rady EU.[17]

3.4.1 Doporučení pro investory

V první řadě by si měli investoři uvědomit, že ratingové hodnocení NENÍ investičním doporučením. Rating neradí investorům, kam své peníze investovat. Proto je zcela na investorech jak a kam budou své peníze investovat. Rating je jen pomocným nástrojem při jejich rozhodování.

3.4.2 Kritika ratingových agentur

Finanční krize vyvolala obavy, že trh se na ratingové agentury spoléhá až příliš. Úvěrové ratingy jsou klíčovou součástí finančního systému, protože slouží investorům k posouzení rizikovosti jejich investic. Agentury Moody's, Standard & Poor's a Fitch se po vypuknutí finanční krize staly terčem kritiky kvůli vysokému hodnocení finančních produktů, které se později projevily jako spouštěče rozsáhlých turbulencí na finančních trzích. V Evropě pak byly kritizovány za to, že navzdory záchranným programům a úsporným opatřením příliš rychle snižovaly hodnocení úvěrové spolehlivosti zadlužených evropských zemí.

V současné době agentury poskytují svá hodnocení především v podobě vyžádaného ratingu buď ze strany investorů, nebo hodnocených podniků. Agentury si nechávají zaplatit za své služby od subjektů, kterým stanovují ratingové známky. Už v tomto můžeme spatřovat určitý konflikt a zaujatost. Toto je velice sporné.

ZÁVĚR

Rating je v České republice poměrně mladým odvětvím, proto nebylo lehké pro tuto práci sehnat kvalitní a využitelné zdroje v českém jazyce. Inspirací se mi stala především kniha Rating od Petra Vinše, která mě významně uvedla do problematiky.

Ratingové agentury vznikaly na počátku 20. Století, ratingové hodnocení jako takové tomu již předcházelo. Prvním impulsem bylo hodnocení v roce 1909, kdy se hodnotily obligace několika železničních společností. Od té doby se rating rozvíjel a spolu s ním se začaly tvořit ratingové agentury. Rating byl samozřejmě spjat s vývojem světového finančního trhu a to finančního trhu Spojených států amerických.

V České republice se začaly ratingové agentury formovat podstatně déle. První ratingovou agenturou v České republice byla CRA Rating Agency, která již dnes spadá pod jednu z tří největších ratingových agentur světa, konkrétně pod ratingovou agenturu Mood's.

Ratingové agentury mají dnes značný význam a jejich hodnocení je celosvětově uznáváno. Nezávislost ratingových agentur by měla zajišťovat nezaujaté a čisté hodnocení, avšak o tom se v dobách finančních krizí spekuluje.

Jsou zde odborníci, kteří tyto finanční krize dávají za vinu právě ratingovým agenturám, tvrdí, že mají obrovskou moc a při tom tak malou zodpovědnost. Pro ratingové agentury je to velmi zodpovědný úkol, opravdu mají obrovskou moc, ale rozhodně bych ratingovým agenturám nedávala za vinu finanční krizi. Chybovat může každý a vždy je třeba si najít nějakého „obětního beránka“.

V současnosti se bez ratingového hodnocení neobejde žádná z větší emise dluhopisů a ani žádná z významných institucí či podniků.

Každá investice představuje velké riziko a rating je nástroj, který toto riziko celosvětově měří a označuje.

Cílem této práce bylo definovat rating, vysvětlit způsob hodnocení, které ratingové agentury provádějí, a myslím, že jsem tento cíl splnila.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ČELEDOVÁ, L. ČEVELA, R. *Výchova ke zdraví*. Praha: Grada Publishing a. s., 2010. ISBN 978-80-247-3213-8.
- [2] ČÍŽEK, R. *Investujte s českými experty*. Praha: Grada Publishing a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4048-5.
- [3] DURČÁKOVÁ, J. MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 2. doplněné vydání. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-090-2.
- [4] FOJTÍKOVÁ, J. *Rating v pojišťovnictví*. Brno, 2007. Diplomová práce. Masarykova univerzita. Vedoucí práce Ing. Svatopluk Nečas.
- [5] JENÍČEK, V. FOLTÝN, J. *Globální problémy světa v ekonomických souvislostech*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-326-4.
- [6] JENÍČEK, V. *Vyvážený rozvoj na globální a regionální úrovni*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-195-6.
- [7] JÍLEK, J. *Finanční rizika*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2000. ISBN 80-7169-579-3.
- [8] KALÍNSKÁ, E. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3396-8.
- [9] MAIER, K. *Udržitelný rozvoj území*. Praha: Grada Publishing a. s., 2012. ISBN 978-80-247-4198-7.
- [10] PAVLÁT, V. *Globální finanční trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2013. ISBN 978-80-7408-076-0.
- [11] ROUBINI, N. *Krizová ekonomie*. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. ISBN 978-80-247-4102-4.
- [12] SYROVÝ, P. TYL, T. *Osobní finance*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3813-0.
- [13] ŠŤASTNÝ, P. *Rating*. Brno, 2010. Diplomová práce. Masarykova Univerzita. Vedoucí práce Ing. Gabriela Oškrdalová.
- [14] VINŠ, P. LIŠKA, V. *Rating*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.
- [15] ZAJÍCOVÁ, D. *Rating jako nástroj bankovní regulace*. Brno: ESF MU, 2009.

- [16] ŽÁK, M. *Velká ekonomická encyklopedie*. Praha: Linde, 2002. ISBN 80-7201-381-5.
- [17] ČNB. *ESMA*. [online]. [cit. 2014-4-9]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/esma.html>
- [18] ČNB. *Rating a stabilita finančního systému*. [online]. [cit. 2014-3-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080620.html>
- [19] ČNB. *Sekuritizace*. [online]. [cit. 2014-2-09]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/s.html>>
- [20] ČNB. *Vývoj ratingu ČR*. [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/>
- [21] DůmFinancí.cz. *Rating ČR*. [online]. [cit. 2014-4-3]. Dostupné z: <<http://dumfinanci.cz/clanky/314-rating-cr/>>
- [22] EUR-Lex. *NARÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách*. [online]. [cit. 2014-4-8]. Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:32009R1060>>
- [23] Evropská unie. *Historie Evropské unie*. [online]. [cit. 2014-4-5]. Dostupné z: <http://europa.eu/about-eu/eu-history/index_cs.htm>
- [24] FitchRatings. *Historické schéma agentury Fitch*. [online]. [cit. 2014-3-14]. Dostupné z: <https://www.fitchratings.com/creditdesk/public/group_timeline.cfm>
- [25] FXstreet.cz. *Rating- S&P, Moody's a Fitch*. [online]. [cit. 2014-4-5]. Dostupné z: <<http://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>>
- [26] HNByznys. *Ratingové agentury*. [online]. [cit. 2013-10-03]. Dostupné z: <<http://encyklopedie.biznys.ihned.cz/tagy/ratingove-agentury-124303>>
- [27] iDNES.CZ. / *finance*. *Rating - Historie, původ a vlastníci ratingových agentur (2. díl)*. [online]. [cit. 2014-02-27]. Autor: Josef Pospíšil. Dostupné z: <http://finance.idnes.cz/rating-historie-puvod-a-vlastnici-ratingovych-agentur-2-dil-pqc-/inv.aspx?c=A010510_164846_fi_osobni_2086>
- [28] Info.Letem.cz. *Členské státy Evropské Unie*. [online]. [cit. 2013-10-03]. Dostupné z: <<http://staty-eu.letem.cz/>>

- [29] Moody's Corporation. *Moody's History*. [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné z: <<https://www.moody.com:443/Pages/atc001.aspx>>
- [30] Novinky.cz. *Evropská Unie*. [online]. [cit. 2014-4-4]. Dostupné z: <<http://tema.novinky.cz/evropska-unie>>
- [31] Standard & Poor's. *A History of Standard & Poor's*. [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné z: <<http://www.standardandpoors.com/about-sp/timeline/en/us/>>
- [32] Wikimedia Commons. *World countries S&P ratings.png*. [online]. [cit. 2014-3-28]. Dostupné z: <http://commons.wikimedia.org/wiki/File:World_countries_Standard_&_Poor's_ratings.png?uselang=cs>
- [33] Wikipedie. *Index lidského rozvoje*. [online]. [cit. 2014-4-8]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Index_lidského_rozvoje#cite_note-3>
- [34] Wikipedia. *Rating*. [online]. [cit. 2014-4-9]. Dostupné z: <<http://de.wikipedia.org/wiki/Rating>>

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha ATabulka - Členské státy EU a základní informace

Příloha BTabulka – Souhrnná ratingová stupnice

Příloha CTabulka – Historický příklad CRA Fond Scoringu

Příloha DSchéma – Historický vývoj Fitch Ratings

.

Příloha A

Členské státy EU a základní informace

Stát	Vstup	Počet obyvatel	Rozloha	Hlavní město
Belgie	1958	10 392 226	30 528 km ²	Brusel
Bulharsko	2007	7 322 858	110 910 km ²	Sofie
Česká republika	2004	10 228 744	78 866 km ²	Praha
Dánsko	1973	5 468 120	43 094 km ²	Kodaň
Estonsko	2004	1 315 912	45 226 km ²	Tallinn
Finsko	1995	5 238 460	338 145 km ²	Helsinky
Francie	1958	64 057 790	643 427 km ²	Paříž
Irsko	1973	4 109 086	70 280 km ²	Dublin
Itálie	1958	58 147 733	301 230 km ²	Řím
Kypr	2004	788 457	9 250 km ²	Nikósie
Litva	2004	3 575 439	65 200 km ²	Vilnius
Lotyšsko	2004	2 259 810	64 589 km ²	Riga
Lucembursko	1958	480 222	2 586 km ²	Lucemburk
Maďarsko	2004	9 956 108	93 030 km ²	Budapešť
Malta	2004	401 880	316 km ²	Valleta
Německo	1958	82 400 996	357 021 km ²	Berlín
Nizozemsko	1958	16 570 613	41 526 km ²	Amsterdam
Polsko	2004	38 518 241	312 685 km ²	Varšava
Portugalsko	1986	10 642 836	92 391 km ²	Lisabon
Rakousko	1995	8 199 783	83 870 km ²	Vídeň
Rumunsko	2007	22 276 056	237 500 km ²	Bukurešť
Řecko	1981	10 706 290	131 940 km ²	Atény
Slovensko	2004	5 447 502	48 845 km ²	Bratislava
Slovinsko	2004	2 009 245	20 273 km ²	Lublaň
Spojené království	1973	60 776 238	244 820 km ²	Londýn
Španělsko	1986	40 448 191	504 782 km ²	Madrid
Švédsko	1995	9 031 088	449 964 km ²	Stockholm

Zdroj: vlastní zpracování podle [28]

Příloha B

Souhrnná ratingová stupnice

Moody's		S&P		Fitch		Hodnocení	Stupeň
Dlouhé období	Krátké období	Dlouhé období	Krátké období	Dlouhé období	Krátké období		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Nejvyšší kvalita	Investiční stupně
Aa1		AA+		AA+		Velmi kvalitní	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-	AA-				
A1		A+	A-1	A+	F1	Střední kvalita - vyšší	
A2	A	A	A				
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	Střední kvalita - nižší	
Baa1		BBB+		BBB+			
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	Střední kvalita - nižší	
Baa3		BBB-		BBB-			
Ba1		Not Prime Subprime		BB+			B
Ba2	BB		BB				
Ba3	BB-		BB-				
B1	B+		B+				
B2	B		B				
B3	B-		B-				
Caa1	CCC+		C	CCC+	C	Značná rizika	
Caa2	CCC	CCC		Extremně spekulativní			
Caa3	CCC-	CCC-		S velmi nízkou perspektivou			
Ca	CC	CC					
C	C	D	C	D	Velmi vysoká pravděpodobnost úpadku		
	CI		D				
	D		D				

Zdroj: vlastní zpracování podle [25]

Příloha C

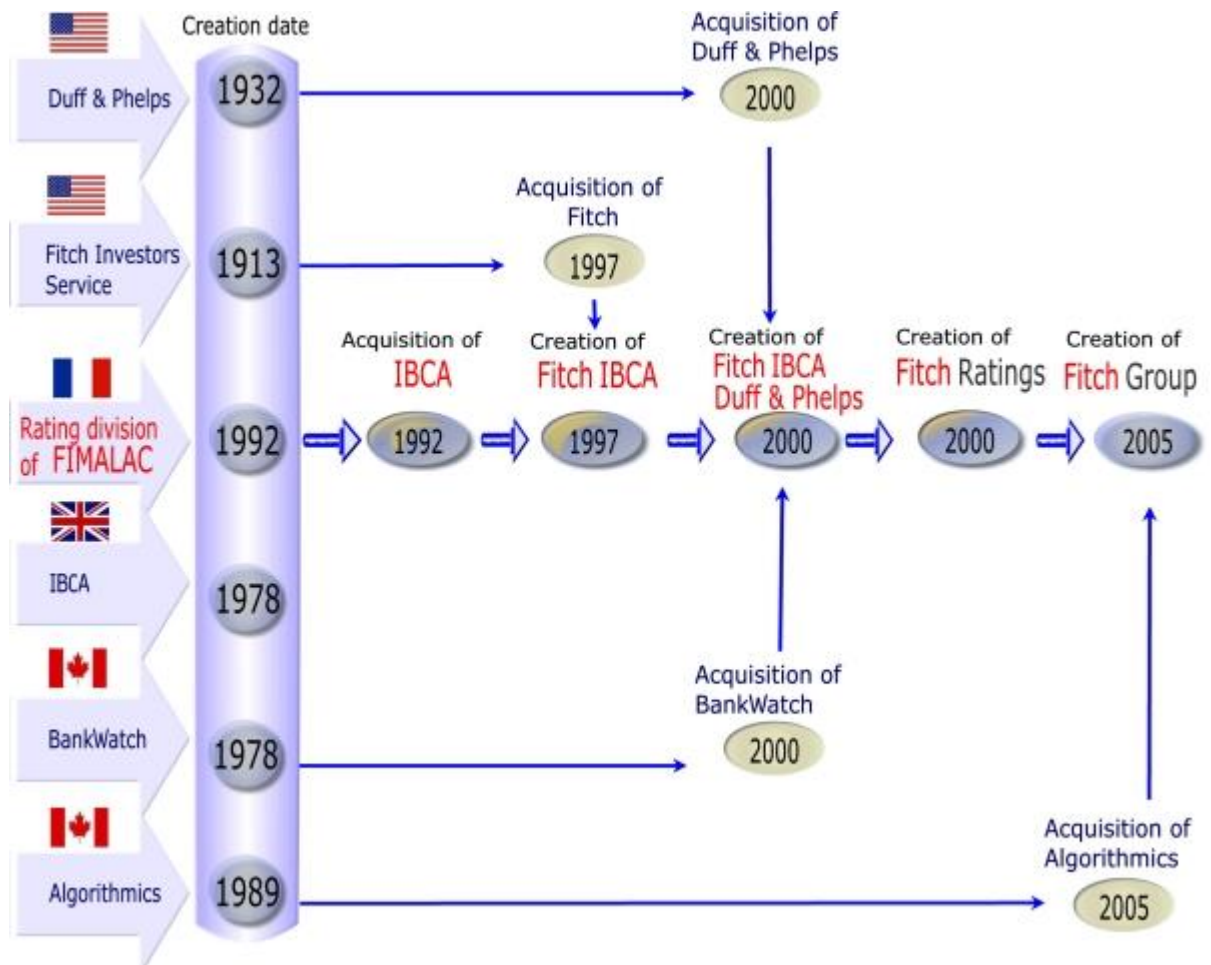
Historický příklad CRA Fond Scoringu

Jméno fondu	Ocenění	Investiční společnost
Akciové fondy		
ČP Invest Fond ropného a energetického průmyslu	*****	ČP INVEST investiční společnost
ČSOB akciový mix	****	ČSOB IS
ČP Invest Fond globálních značek	****	ČP INVEST investiční společnost
ISČS Sporotrend	***	Investiční společnost České spořitelny
ČP Invest Fond farmacie a biotechnologie	***	ČP INVEST investiční společnost
ŽB - akciový fond	***	Pioneer česká investiční společnost
IKS fond světových indexů	**	Investiční kapitálová společnost KB
ISČS Eurotrend	**	Investiční společnost České spořitelny
ČP Invest Fond nové ekonomiky	*	ČP INVEST investiční společnost
Dluhopisové fondy		
ČP Invest Fond korporátních dluhopisů	*****	ČP INVEST investiční společnost
ISČS Sporobond	*****	Investiční společnost České spořitelny
ISČS Bondinvest	****	Investiční společnost České spořitelny
ČP Invest Fond státních dluhopisů	***	ČP INVEST investiční společnost
ŽB - obligační fond	**	Pioneer česká investiční společnost
ČSOB bond mix	**	ČSOB IS
ČSOB nadační	**	ČSOB IS
IKS Plus bondový	**	Investiční kapitálová společnost KB
IKS Dluhopisový	**	Investiční kapitálová společnost KB
ISČS Trendbond	*	Investiční společnost České spořitelny
Fondy peněžního trhu		
ISČS Sporoinvest	*****	Investiční společnost České spořitelny
IKS Peněžní trh	***	Investiční kapitálová společnost KB
ČP Invest Fond peněžního trhu	**	ČP INVEST investiční společnost
ČSOB výnosový	**	ČSOB IS
ŽB - Sporokonto	*	Pioneer česká investiční společnost

Zdroj: vlastní zpracování podle:[14]

Příloha D

Historický vývoj agentury Fitch Ratings



Zdroj: [24]