

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

Využití finanční analýzy v managementu pojišťovny

Bc. Ilona Kňázková

**Diplomová práce
2019**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Ilona Kňážíková**
Osobní číslo: **E17534**
Studijní program: **N6209 Systémové inženýrství a informatika**
Studijní obor: **Pojistné inženýrství: Management finančních rizik**
Název tématu: **Využití finanční analýzy v managementu pojišťovny**
Zadávací katedra: **Ústav matematiky a kvantitativních metod**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce: Popsat specifika finanční analýzy pojišťovny na základě výročních zpráv, uvést konkrétní příklady a porovnání, zhodnotit výkonnost pojišťoven a specifikovat využití výsledků finanční analýzy při řízení pojišťovny.

Osnova:

- Základní pojmy, metody, nástroje a ukazatele finanční analýzy.
- Charakteristika vybrané pojišťovny.
- Provedení finanční analýzy pomocí vybraných ukazatelů a metod.
- Shrnutí výsledků finanční analýzy.
- Využití výsledků v managementu pojišťovny.

Rozsah grafických prací: –
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

CIPRA, Tomáš. Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-54-8.
KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. Financial analysis, planning & forecasting: theory and application. 2nd ed. Singapore: World Scientific, c2009. ISBN 978-981-270-608-9.
MÁČE, Miroslav. Účetnictví a finanční řízení. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4574-9.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.
VÁVROVÁ, Eva. Finanční řízení komerčních pojišťoven. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-4662-3.

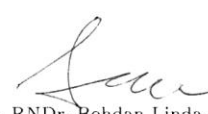
Pacáková

Vedoucí diplomové práce: **prof. RNDr. Viera Pacáková, Ph.D.**
Ústav matematiky a kvantitativních metod

Datum zadání diplomové práce: **3. září 2018**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2019**


doc. Ing. Romana Provozničková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. RNDr. Bohdan Linda, CSc.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 3. září 2018

PROHLÁŠENÍ

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

Byla jsem seznámena 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.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

PODĚKOVÁNÍ:

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí diplomové práce profesorce RNDr. Viere Pacákové, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné připomínky k obsahu i formě práce. Dále bych ráda poděkovala svým rodičům za veškerou podporu během celého mého studia.

ANOTACE

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou dvou zvolených komerčních pojišťoven působících na českém pojistném trhu. Finanční analýza je provedena s využitím poměrových ukazatelů a specifických ukazatelů používaných v analýze hospodaření komerčních pojišťoven. Závěrečná část práce se věnuje zhodnocení hospodaření analyzovaných pojišťoven a využití výsledků finanční analýzy v managementu pojišťovny.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, rentabilita, likvidita, solventnost, komerční pojišťovna, management

TITLE

Use of financial analysis in the management of insurance company

ANNOTATION

The thesis deals with the financial analysis of two selected commercial insurance companies operating in the Czech insurance market. Financial analysis is performed by using ratio indicators and specific indicators used in the analysis of commercial insurance companies. The final chapter of the thesis deals with the evaluation of the management of the analyzed insurance companies and the use of the results of financial analysis in the management of insurance company.

KEYWORDS

Financial analysis, profitability, liquidity, solvency, commercial insurance company, management

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 FINANČNÍ ANALÝZA	11
1.1 CHARAKTERISTIKA A VÝZNAM FINANČNÍ ANALÝZY.....	11
1.1.1 Uživatelé finanční analýzy	12
1.2 INFORMAČNÍ ZDROJE PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	13
1.3 SPECIFIKA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ KOMERČNÍCH POJIŠŤOVEN	14
1.3.1 Rozvaha.....	15
1.3.2 Výkaz zisku a ztráty	17
1.3.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků	18
1.4 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	20
1.5 SPECIFIKA FINANČNÍ ANALÝZY KOMERČNÍCH POJIŠŤOVEN.....	21
1.6 POMĚROVÁ ANALÝZA.....	22
1.6.1 Ukazatele rentability.....	23
1.6.2 Ukazatele zadluženosti	24
1.6.3 Ukazatele tržní hodnoty.....	25
1.7 UPRAVENÉ UKAZATELE PRO POJIŠŤOVNICTVÍ.....	26
1.7.1 Ukazatele likvidity komerční pojišťovny	28
1.7.2 Spider analýza	30
2 FINANČNÍ ANALÝZA KOMERČNÍ POJIŠŤOVNY.....	31
2.1 CHARAKTERISTIKA ANALYZOVANÝCH POJIŠŤOVEN	31
2.1.1 ČSOB Pojišťovna	31
2.1.2 Generali Pojišťovna.....	33
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA.....	34
2.2.1 Horizontální analýza.....	34
2.2.2 Horizontální analýza ČSOB Pojišťovny.....	35
2.2.3 Horizontální analýza Generali Pojišťovny	36
2.2.4 Rentabilita pojišťoven	37
2.2.5 Zadluženost pojišťoven	41
2.2.6 Specifické ukazatele hodnocení pojišťoven	43
2.2.7 Likvidita pojišťoven	51
2.3 SPIDER ANALÝZA.....	53
2.3.1 Spider analýza roku 2013	54
2.3.2 Spider analýza roku 2014	55
2.3.3 Spider analýza roku 2015	56
2.3.4 Spider analýza roku 2016	58
2.3.5 Spider analýza roku 2017	59
2.4 RATING POJIŠŤOVEN	60
2.5 SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY	62
3 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V MANAGEMENTU POJIŠŤOVNY.....	65
3.1 VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ V MANAGEMENTU POJIŠŤOVNY	65
3.1.1 Aplikace finanční analýzy součástí strategického plánování	69
3.1.2 Nedostatky finanční analýzy	70
ZÁVĚR.....	72
POUŽITÁ LITERATURA.....	73
SEZNAM PŘÍLOH.....	76

SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK

Ilustrace

Obrázek 1: Uživatelé a zaměření finanční analýzy	12
Obrázek 2: Graf vývoje hrubého předepsaného pojistného ČSOB Pojišťovny	36
Obrázek 3: Graf vývoje hrubého předepsaného pojistného Generali Pojišťovny	37
Obrázek 4: Graf vývoje výnosnosti vlastního a celkového kapitálu	39
Obrázek 5: Graf vývoje výnosnosti tržeb	39
Obrázek 6: Graf vývoje combined ratio neživotního pojištění.....	41
Obrázek 7: Graf vývoje finanční páky	42
Obrázek 8: Graf vývoje reserves ratio	46
Obrázek 9: Graf vývoje podílu investic na celkových technických rezervách.....	48
Obrázek 10: Graf vývoje poměru technických rezerv k vlastnímu kapitálu	49
Obrázek 11: Graf vývoje technical coverage ratio	50
Obrázek 12: Graf vývoje liquidity ratio	52
Obrázek 13: Graf vývoje solvency ratio	52
Obrázek 14: Spider graf roku 2013	55
Obrázek 15: Spider graf roku 2014	56
Obrázek 16: Spider graf roku 2015	57
Obrázek 17: Spider graf roku 2016	58
Obrázek 18: Spider graf roku 2017	59

Tabulky

Tabulka 1: Uspořádání a označování položek rozvahy pojišťovny	16
Tabulka 2: Uspořádání a označování položek výkazu zisku a ztráty pojišťovny	17
Tabulka 3: Výkaz o peněžních tocích pojišťovny	19
Tabulka 4: Kvadranty spider analýzy pojišťovny	30
Tabulka 5: Hrubé předepsané pojistné ČSOB Pojišťovny	35
Tabulka 6: Hrubé předepsané pojistné Generali Pojišťovny.....	36
Tabulka 7: Ukazatele rentability.....	38
Tabulka 8: Combined ratio pro neživotního pojištění	40
Tabulka 9: Ukazatele zadluženosti	41
Tabulka 10: Specifické poměrové ukazatele pojišťoven pro neživotní pojištění.....	43
Tabulka 11: Specifické poměrové ukazatele pojišťoven pro životní pojištění	45
Tabulka 12: Specifické poměrové ukazatele hodnocení pojišťoven	47
Tabulka 13: Ukazatele likvidity pojišťoven	51

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

ALM	Asset liability management (řízení aktiv a pasiv)
CR	Combined ratio (kombinovaný ukazatel ziskovosti)
ČAP	Česká asociace pojistitelů
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EAT	Earnings after taxes (čistý zisk)
EBIT	Earnings before interests and taxes (zisk před odečtením úroků a zdaněním)
EBT	Earnings before taxes (zisk před zdaněním)
EU	Evropská unie
GDPR	General Data Protection Regulation (Obecné nařízení o ochraně osobních údajů)
IAS	International Accounting Standards (Mezinárodní účetní standardy)
IFRS	Internatioanl Financial Reporting Standards (Mezinárodní standardy účetního výkaznictví)
KBC	KBC Group (bankopojišťovací skupina)
NÚ	Netechnický účet
NŽP	Neživotní pojištění
pi	public information rating (nevyžádané ratingové hodnocení)
ROA	Return on assets (rentabilita celkového kapitálu)
ROE	Return on equity (rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	Return on sales (rentabilita tržeb)
Sb.	Sbírka zákonů
S&P	Standard and Poor´s
ŽP	Životní pojištění

ÚVOD

Prosperující společnost se při určování cílů, záměrů a strategií neobejde bez kvalitně provedené finanční analýzy. Finanční analýza má několikaletou tradici v zemích s rozvinutým tržním hospodářstvím a je neoddělitelnou součástí podnikového řízení. Různé možnosti finanční analýzy poskytují poměrně velkou škálu metod, jak zhodnotit finanční zdraví firem podnikajících v naprosto odlišných oblastech. Finanční analýzu tak lze využít s různými modifikacemi a úpravami na analyzování jakéhokoli podnikajícího subjektu.

Finanční analýza není vyčerpávajícím nástrojem sloužícím k řešení nevhodného hospodaření firmy, jedná se o důležitý nástroj pochopení a popisu fungování společnosti. Je vhodné, aby se s výsledky finanční analýzy seznámil management společnosti a mohl je tak využít jako příhodné doplnění podkladů pro rozhodování a řízení.

Výsledky finanční analýzy nenesou přínos jen pro management dané společnosti. O vyhodnocení pojišťovny se zajímají také akcionáři, věřitelé, další externí uživatelé, a především klienti žádající o výplatu pojistných plnění a také potenciální zájemci uvažující sjednání pojištění u daného pojistitele. Akcionáři se soustředí na výnosnost akcií a predikce vývoje. Banky, klienti a další věřitelé mají zájem znát komplexní výsledky hospodaření z důvodu poskytování finančních zdrojů a solventnosti pojišťovny.

Cílem diplomové práce je popsat specifika finanční analýzy pojišťovny na základě výročních zpráv. Hlavní náplní práce je analýza a zhodnocení hospodaření ČSOB Pojišťovny, a.s., člena holdingu skupiny ČSOB a Generali Pojišťovny, a.s. v průběhu let 2013-2017 na českém pojistném trhu. Na základě dat uveřejňovaných pojišťovnami a Českou asociací pojišťoven je součástí vzájemné porovnání a zhodnocení výkonnosti těchto dvou vybraných pojišťoven a porovnání s celkovým pojistným odvětvím. V závěru práce jsou shrnuty výsledky a specifikované využití výsledků finanční analýzy při řízení pojišťovny.

1 FINANČNÍ ANALÝZA

1.1 Charakteristika a význam finanční analýzy

Finanční analýzu chápeme jako metodický nástroj sloužící k ekonomickému hodnocení analyzovaného podniku na základě účetních podkladů. Správně provedená finanční analýza, při které se aplikují metody finančního hodnocení firmy, představuje nástroj finančního řízení. Finanční analýza poskytuje nemalé množství způsobů, jak zhodnotit ekonomické zdraví společnosti. Zároveň jsou výsledky finanční analýzy velmi často využívány ke zhodnocení firmy při získávání bankovních úvěrů a dalších finančních zdrojů sloužících k zajištění chodu společnosti. (Růčková, 2011, str. 9-20)

Účetní závěrky jsou významným zdrojem informací, díky nimž může management firmy získat nejen ekonomické, ale i finanční rozborů vedoucí k vývojovým trendům jež jsou vhodné pro budoucí rozhodování o činnostech a směrech podniku. Správně provedená finanční analýza může signalizovat nevhodné vedení firmy a upozornit tak na nutnost změn. Krajním případem nevhodného hospodaření společnosti je její likvidace, které se každý ekonomicky smýšlející subjekt snaží předejít vhodnými a včasnými zásahy.

Malé podniky si obvykle nechávají provádět finanční analýzy externě ať už z důvodu profesionálního přístupu, tak z důvodu neangažovanosti managementu, který je často zodpovědný za daný stav podniku. V případě středních a větších podnikatelských subjektů, případně celých holdingů je vhodné zapojit do chodu společnosti nový útvar, který se bude skládat z kvalifikovaných finančních analytiků, kteří dokáží vhodně uplatnit metody finanční analýzy, správně interpretovat výsledky a navrhnout způsob eliminace nedostatků a v krajním případě věnovat veškerý čas na řešení krize.

Hlavním významem finanční analýzy je připravit podklady pro rozhodování manažerů o dalším směru a fungování podniku. Finanční analýza je základem finančního plánování ve všech časových okamžicích a ve všech fázích podniku, ať už se jedná o nově zakládanou společnost, několika letitou společnost, či společnost, kterou již řídilo několik generací manažerů. Finanční analýza umožňuje krátkodobé plánování spojené s běžným chodem podniku, ale také strategické plány dlouhodobého rozvoje společnosti.

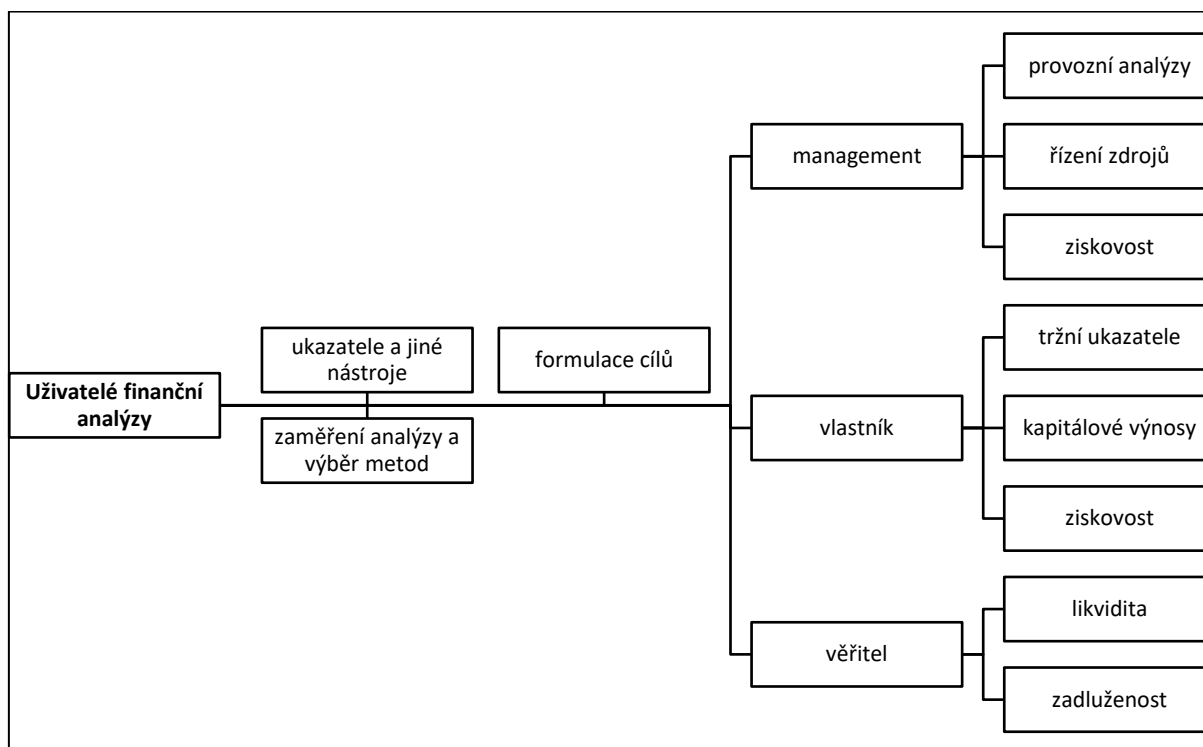
Výsledky z účetnictví se tak stávají těžištěm pozornosti všech podnikatelů, neboť jsou zpravidla výchozími (ex post) údaji z minulosti pro finanční analýzu. Naopak finanční plánování využívá data ex ante a zkoumá tak výhled společnosti do budoucna. Cílem využití dat ex post je odpověď na otázku, jaká je finanční situace podniku k určitému datu. Oproti

tomu finanční plán využívající data ex ante se opírá o poznatky finanční analýzy, které slouží k plánování hlavních finančních veličin. Žádaným pomocníkem při provádění finanční analýzy je moderní výpočetní technika spolu s vhodným softwarovým vybavením a nezbytnými znalostmi provádějících odborníků z oblastí financí, ekonomie, účetnictví a řízení.

1.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Uživateli finanční analýzy může být v podstatě neomezená množina skutečných nebo i eventuálních uživatelů. Jak už bylo řečeno v předchozí kapitole, výsledek finanční analýzy není zajímavý jen pro management podniku, ale také pro věřitele, dodavatele a odběratele, zaměstnance firmy či externí subjekty jakými jsou např. banky nebo konkurenti a obchodní partneři v odvětví. Dalšími zájemci o výsledky hospodaření mohou být držitelé dluhopisů a akcií, investoři, burzovní makléři, stát a jeho orgány, auditoři, účetní či daňoví poradci. Každý z těchto subjektů (Obrázek 1) je zaměřen na jiné výstupy prováděné analýzy. Je proto podstatné si předem ujasnit, jakým způsobem se bude hodnocení podniku ubírat. Základ je pro všechny uživatele totožný. Každý zájemce si musí nejprve stanovit cíl, k němuž hodlá danou analýzu směřovat. Dalším krokem je zvolit vhodnou metodu finanční analýzy spolu s odpovídajícími ukazateli tak, aby korespondovala finančním a časovým možnostem zadavatele.

Obrázek 1: Uživatelé a zaměření finanční analýzy



Zdroj: Růčková, str.11 [21]

Management sleduje ziskovost a strukturu zdrojů, finanční nezávislost podniku ale také se zajímá o likviditu. Vlastník upírá svůj zájem o zhodnocování vložených prostředků, peněžní toky a ziskovost. Věřitelé se soustředí na sledování likvidity a hodnocení ziskovosti v delším časovém horizontu, dále na platební schopnosti daného podniku, strukturu oběžných aktiv a průběh cash flow. Rozhodující pro tvorbu vhodné finanční analýzy je cílová skupina, pro níž se výsledky zpracovávají, proto se využívají jen vybrané finanční ukazatele, které se sledují po delší časové období a mají tak lepší vypovídací schopnost. Podle účelu finanční analýzy a podle skupiny, které je určena, je vhodné využívat různé zdroje informací, které jsou účetního charakteru a to *rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz o peněžních tocích společnosti*.

1.2 Informační zdroje pro finanční analýzu

Vstupní informace pro finanční analýzu by měly mít odpovídající úroveň. Podstatnou roli hraje nejen kvalita, ale také komplexnost obsažených informací. V ideálním případě se nashromáždí všechna podstatná data, která by mohla mít jakýkoli vliv na vývoj výsledků finančního zhodnocení firmy.

Zdrojem dat pro finanční analýzu jsou nejčastěji interní účetní výkazy, které jsou určeny především manažerům jako podpůrný nástroj tvorby finančního řízení, dále externím uživatelům, jako jsou banky, investoři, klienti a taktéž orgány dohledu. Primárním zdrojem účetních informací je účetnictví, přesněji *účetní závěrka*, která v sobě zahrnuje hospodářské děje podnikatelského subjektu vždy za jedno účetní období. Dalším zdrojem vstupních informací pro analýzu podniku mohou být výstupy z vnitropodnikové analýzy, i případně údaje z finančního nebo kapitálového trhu. Dále lze využívat zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr, burzovní zpravodajství, údaje poskytované bankovními společnostmi, Českou národní bankou, Českou asociací pojišťoven a například i předpovědi finančních analytiků. (Růčková, 2011, str.21-29)

Účetní výkazy dělíme podle uživatelů na vnitropodnikové výkazy a na finanční účetní výkazy, které jsou využívány externími uživateli. Základem informací pro finanční analýzu jsou *finanční účetní výkazy*, jejichž forma a obsah je závazný dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Účetní výkazy jsou veřejně dostupné díky povinnosti firem je zveřejňovat. Obsahují informace o stavu a struktuře majetku, zdrojích na jeho krytí, o tvorbě a užití výsledků hospodaření a v poslední řadě údaje o cash flow podniku. Vnitropodnikové účetní výkazy slouží k upřesnění výpočtů finanční analýzy. Společnost je sestavuje na základě

potřeb ve většině případů častěji, než jednou ročně a ve struktuře, jakou sama považuje za vypovídající. Z toho plyne, že vnitropodnikové výkazy nemají jednotnou právní úpravu.

Pro účely finanční analýzy je třeba finanční výkazy klasifikovat do několika hlavních skupin, ze kterých se následně provádí finanční analýza za pomoci poměrových ukazatelů. Finanční informace o podniku se nacházejí ve *výroční zprávě* společnosti neboli *účetní závěrce*. Kromě standardních účetních výkazů – rozvahy a výkazu zisku a ztráty, obsahuje výroční zpráva další podstatné informace v přílohách, např. informace a komentář k hlavní události minulého roku a dále mohou být součástí i předpovědi pro běžný hospodářský rok. Podle zákonné úpravy musí účetní závěrka zahrnovat *rozvahu* (bilanci), *výkaz zisku a ztráty* (výsledovku) a přílohu. Podstatou přílohy je, jak uvádí Máče (2013, str. 279), doplnění podrobnějších, vysvětlujících informací k rozvaze a výsledovce. Příloha dále zahrnuje informace o výši splatných závazků pojistného na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti. Další složkou jsou informace o výši splatných závazků veřejného zdravotního pojištění a o výši evidovaných nedoplatků. Součástí výroční zprávy bývá také *výkaz o peněžních tocích*, jehož význam spočívá v informování o schopnosti účetní jednotky hospodařit s peněžními prostředky a v poslední řadě je obvykle zahrnut i přehled o změnách ve struktuře a objemu pracovního kapitálu, který má informovat o vývoji a uchování podstaty účetní jednotky.

1.3 Specifika účetních výkazů komerčních pojišťoven

Komerční pojišťovny mají v porovnání s jinými podnikatelskými subjekty na trhu rozdílné priority při plnění úkolů a dosahování cílů. Podstatou pojišťoven je zmírňování a odstraňování nepříznivých důsledků nahodilých událostí krytých pojištěním. Z přijatého pojistného pojišťovny vytvářejí *technické rezervy*, které slouží jako zdroj pro náhradu škody v případě nastání negativní nahodilé události, která je zároveň pojistnou škodou. Nejen z těchto důvodů mají pojišťovny charakteristické znaky v oblasti upisování, odškodňování klientů a při tvorbě a použití technických rezerv. Důsledkem odlišností od běžných podnikatelských subjektů je odlišné účtování, vykazování solventnosti i rozdílná tvorba rezerv a finanční umístování aktiv. (Vávrová, 2014, str. 152)

V případě základních odběratelsko-dodavatelských vztahů se účetnictví pojišťovny neliší od účtování běžného podnikatelského subjektu. Rozdíl nastává v účtování vlastních operací pojišťovny. Ve složitějším účetnictví pojišťovny se nacházejí nové účtové třídy a nové účty. S tím souvisí rozsáhlejší rozvaha a podrozvahové účty, nutnost podrobnější analytické evidence a další odlišnosti vyplývající z pojišťovací činnosti.

S vytvořením společného evropského trhu došlo i ke sladění účetnictví členských států. V současné době je právní rámec pojišťovnictví v České republice již plně sjednocen s právem Evropské unie. Podnikání komerčních pojišťoven je upraveno na bázi jednotné licence. Další podstatný vliv mělo zahrnutí mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS do systému účetnictví pojišťoven. Pojišťovny byly nuceny značných úprav i v návaznosti na Obecné nařízení o ochraně osobních údajů (GDPR), které vstoupilo v platnost v květnu roku 2018. Nyní se pojišťovny připravují na další změny, které přinese aplikace IFRS 17 v lednu roku 2021.

V České republice je základní právní normou vedení účetnictví zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Pojišťovny se řídí dále ustanovením zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví. Protože jsou pojišťovny specifickými podnikatelskými subjekty se specifickým zaměřením své činnosti, řídí se rovněž vyhláškou Ministerstva financí č. 502/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou pojišťovnami. Vyhláška určuje uspořádání a obsahové vymezení položek účetní závěrky, definuje směrnou účetní osnovu, použití účetních metod a postup tvorby konsolidované účetní závěrky za celou mateřskou společnost. Kromě těchto výkazů podstatných pro finanční analýzu ještě pojišťovny zveřejňují výkaz solventnosti a přehled o finančním umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy.

1.3.1 Rozvaha

Rozvaha neboli bilance znázorňuje porovnání majetku a kapitálu účetní jednotky. Rozvaha představuje finanční situaci pojišťovny, stav majetku a závazků k danému datu, obvykle k poslednímu dni účetního období. Rozvaha se zpravidla sestavuje ve tvaru písmene „T“, kde na levé straně jsou aktiva a na pravé straně pasiva. *Aktiva* znázorňují použití investičního a oběžného majetku společnosti spolu s pohledávkami od jiných ekonomických subjektů. Strana *pasiv* zobrazuje, jakým způsobem jsou aktiva firmy financována. Jedná se o závazky vůči jiným ekonomickým subjektům a vlastní kapitál. Strany aktiv a pasiv se musí rovnat. Rozdílem mezi majetkem a závazky se rozumí čisté jmění společnosti.

Struktura rozvahy pojišťovny (Tabulka 1) se řídí Vyhláškou ministerstva financí č. 502/2002 Sb., a stanovuje tak obsahovou strukturu jednotlivých položek, jejich uspořádání a označení. Odlišností v rozvaze pojišťovny od běžného podnikatelského subjektu je, že majetek v rozvaze pojišťovny je seřazen podle účelu, a ne podle likvidnosti, další odlišností je nejen jiná struktura, ale také úprava technických rezerv o podíl zajistitelů. (Cipra, 2002, str. 222-228)

Tabulka 1: Uspořádání a označování položek rozvahy pojišťovny

AKTIVA	PASIVA
<p>A. Pohledávky za upsaný základní kapitál</p> <p>B. Dlouhodobý nehmotný majetek</p> <p>1. Zřizovací výdaje</p> <p>2. Goodwill</p> <p>C. Finanční umístění (investice)</p> <p>I. Pozemky a stavby (nemovitosti)</p> <p>II. Finanční umístění v podnikatelských seskupeních</p> <p>1. Podíly v ovládaných osobách</p> <p>2. Dluhové cenné papíry vydané ovládanými osobami a půjčky těmto osobám</p> <p>3. Podíly s podstatným vlivem</p> <p>4. Dluhové cenné papíry vydané osobami, ve kterých má účetní jednotka podstatný vliv, a půjčky těmto osobám</p> <p>III. Jiná finanční umístění</p> <p>1. Akcie a ostatní cenné papíry s proměnlivým výnosem, ostatní podíly</p> <p>2. Dluhové cenné papíry</p> <p>3. Finanční umístění v investičních sdruženích</p> <p>4. Ostatní půjčky</p> <p>5. Depozita u finančních institucí</p> <p>6. Ostatní finanční umístění</p> <p>IV. Depozita při aktivním zajištění</p> <p>D. Finanční umístění životního pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník</p> <p>E. Dlužníci</p> <p>I. Pohledávky z operací přímého pojištění</p> <p>1. Pojistníci</p> <p>2. Pojišťovací zprostředkovatelé</p> <p>II. Pohledávky z operací zajištění</p> <p>III. Ostatní pohledávky</p> <p>F. Ostatní aktiva</p> <p>I. Dlouhodobý hmotný majetek, jiný než pozemek, stavby a zásoby</p> <p>II. Hotovost na účtech u finančních institucí a hotovost v pokladně</p> <p>III. Zrušena</p> <p>IV. Jiná aktiva</p> <p>G. Přechnodné účty aktiv a pasiv</p> <p>I. Naběhlé úroky a nájemné</p> <p>II. Odložené pořizovací náklady na pojistné smlouvy</p> <p>1. V životním pojištění</p> <p>2. V neživotním pojištění</p> <p>III. Ostatní přechnodné účty aktiv</p>	<p>A. Vlastní kapitál</p> <p>I. Základní kapitál</p> <p>a) Změny základního kapitálu</p> <p>b) Vlastní akcie nebo vlastní zatímní listy, vlastní obchodní podíly</p> <p>II. Emisní ážio</p> <p>III. Rezervní fond na nové ocenění</p> <p>IV. Ostatní kapitálové fondy</p> <p>V. Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku</p> <p>VI. Nerozdělený zisk minulých účetních období nebo neuhrazená ztráta minulých účetních období</p> <p>VII. Zisk nebo ztráta běžného účetního období</p> <p>B. Podřízená pasiva</p> <p>C. Technické rezervy</p> <p>I. Rezerva na nezasloužené pojistné</p> <p>II. Rezerva pojistného životních pojištění</p> <p>III. Rezerva na pojistná plnění</p> <p>IV. Rezerva na prémie a slevy</p> <p>V. Vyrovnávací rezerva</p> <p>VI. Rezerva na splnění závazků z použité technické úrokové míry</p> <p>VII. Rezerva pojistného neživotních pojištění</p> <p>VIII. Jiné technické rezervy</p> <p>D. Technická rezerva na životní pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník</p> <p>E. Ostatní rezervy</p> <p>I. Rezerva na důchody a podobné závazky</p> <p>II. Rezerva na daně</p> <p>III. Ostatní rezervy</p> <p>F. Depozita při pasivním zajištění</p> <p>G. Věřitelé</p> <p>I. Závazky z operací přímého pojištění</p> <p>II. Závazky z operací zajištění</p> <p>III. Výpůjčky zaručené dluhopisem</p> <p>IV. Závazky vůči finančním institucím</p> <p>V. Ostatní závazky</p> <p>VI. Garanční fond Kanceláře</p> <p>H. Přechnodné účty aktiv a pasiv</p> <p>I. Výdaje příštích období a výnosy příštích období</p> <p>II. ostatní přechnodné účty pasiv</p>
AKTIVA CELKEM	PASIVA CELKEM

Zdroj: upraveno podle Vyhlášky č. 502/2002 Sb. [25]

Zásadními údaji z rozvahy pro finanční analýzu pojišťovny jsou především celková aktiva a pasiva, finanční umístění (investice) a finanční umístění životního pojištění, kde je nositelem investičního rizika pojistník. Z levé části rozvahy, z aktiv, jsou dále při výpočtech využívány hodnoty likvidních prostředků pojišťovny. Z pasiv je pro finanční analýzu podstatná hodnota vlastního a základního kapitálu a dosažený účetní zisk.

1.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, jiným pojmenováním výsledovka, či účet zisků a ztrát, udává tok peněz v pojišťovně během finančního roku. Přehled peněžních toků obsahuje výčet nákladů, které věcně a časově souvisí s daným účetním obdobím – tedy kolik peněžních prostředků daný pojistitel vyplatil a výčet výnosů, tj. přijatých peněžních prostředků z pojistných produktů a jiných provozních činností. Rozdílem výnosů a nákladů se získá zisk, případně ztráta nastalá za dané účetní období. Informace z účtu zisků a ztrát jsou významným podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti.

Výsledovka pojišťovny je rozdělena na tři části: *technický účet neživotního pojištění*, *technický účet životního pojištění* a *netechnický účet*. Porovnáním příslušných nákladů a výnosů v životním a neživotním pojištění vzniknou výsledky technických účtů, které se následně převedou do netechnického účtu. Výkaz odděluje mimořádnou činnost, která není vnímána jako stabilní příjem peněžních prostředků, proto ani pro analytiku a investory při tvorbě analýzy není této části výsledovky věnována velká pozornost. Struktura výkazu zisku a ztráty pojišťovny (Tabulka 2) se řídí, stejně jako rozvaha, Vyhláškou ministerstva financí č. 502/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou pojišťovnami. Součástí výkazu zisku a ztráty je příloha týkající se změn vlastního kapitálu.

Tabulka 2: Uspořádání a označování položek výkazu zisku a ztráty pojišťovny

<p>I. Technický účet k neživotnímu pojištění</p> <ol style="list-style-type: none">1. Zasloužené pojistné, očištěné od zajištění2. Převedené výnosy z finančního umístění (investic) z Netechnického účtu3. Ostatní technické výnosy, očištěné od zajištění4. Náklady na pojistná plnění, očištěné od zajištění5. Změna stavu ostatních technických rezerv, očištěných od zajištění6. Prémie a slevy, očištěné od zajištění7. Čistá výše provozních nákladů8. Ostatní technické náklady, očištěné od zajištění9. Změna stavu vyrovnávací rezervy10. Mezisoučet, zůstatek (výsledek) technického účtu k neživotnímu pojištění
--

II. Technický účet k životnímu pojištění

1. Zasloužené pojistné, očištěné od zajištění
2. Výnosy z finančního umístění (investic)
3. Přírůstky hodnoty finančního umístění (investic)
4. Ostatní technické výnosy, očištěné od zajištění
5. Náklady na pojistná plnění, očištěné od zajištění
6. Změna stavu ostatních technických rezerv, očištěná od zajištění
7. Prémie a slevy, očištěné od zajištění
8. Čistá výše provozních nákladů
9. Náklady na finanční umístění (investice)
10. Úbytky hodnoty finančního umístění (investice)
11. Ostatní technické náklady očištěné od zajištění
12. Převod výnosů z finančního umístění (investic) na netechnický účet
13. Mezisoučet, zůstatek (výsledek) technického účtu k životnímu pojištění

III. Netechnický účet

1. Výsledek technického účtu k neživotnímu pojištění
2. Výsledek technického účtu k životnímu pojištění
3. Výnosy z finančního umístění (investic)
4. Převedené výnosy finančního umístění (investic) z technického účtu k životnímu pojištění
5. Náklady na finanční umístění (investic)
6. Převod výnosů z finančního umístění (investic) na technický účet k neživotnímu pojištění
7. Ostatní výnosy
8. Ostatní náklady
9. Daň z příjmů z běžné činnosti
10. Zisk nebo ztráta z běžné činnosti po zdanění
11. Mimořádné náklady
12. Mimořádné výnosy
13. Mimořádný zisk nebo ztráta
14. Daň z příjmů z mimořádné činnosti
15. Ostatní daně neuvedené v předcházejících položkách
16. Zisk nebo ztráta za účetní období

Zdroj: upraveno podle Vyhlášky č. 502/2002 Sb. [25]

1.3.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků

Přehled o peněžních tocích předkládá informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky neboli často používaným anglickým výrazem *cash flow* rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) finančních prostředků, peněz, hotovosti na účtech a u finančních institucí, cenin a peněžních ekvivalentů, jimiž může být např. krátkodobý likvidní majetek, jehož zástupcem jsou např. akcie. Informace o toku peněžních prostředků je důležitá pro management pro plánování investic, rozvoje a pro celkové hospodaření firmy, dále pro věřitele, tj. banky a klienty. Tento účetní výkaz je obvykle součástí výroční zprávy pojišťovny.

Na přehled o peněžních tocích, který přináší obraz o finanční situaci podniku a úrovni jeho finančního řízení, lze nahlížet ze dvou hledisek. Jednak lze cash flow interpretovat jako číslo, tedy zásobu peněz, kterou má subjekt k dispozici. Dále můžeme na peněžní tok nahlížet jako na očekávaný budoucí příjem z nějaké investice. Přehled o peněžních tocích znázorňuje, jak operace společnosti ovlivňují její likviditu měřenou jako peněžní tok.

Struktura výkazu o peněžních tocích (Tabulka 3) není zákonně definována odlišně pro pojišťovny. Sestavování se tedy řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Při sestavování cash flow je třeba podchytit přehled operací, jimiž se stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na jedné straně zvýšil a na druhé straně snížil. K tomu slouží členění na 3 oblasti: na provozní, investiční a finanční činnost. Nejdůležitější částí je provozní činnost, ta říká, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně získaným peněžním prostředkům. Zahrnuje veškeré peněžní toky vyplývající z hlavní činnosti podniku, která je předmětem podnikání, v případě pojišťovny je hlavní výdělečnou činností pojišťovací činnost. Další oblastí je investiční činnost, kam spadají výdaje a příjmy z pořízení hmotného a nehmotného majetku, z investování a půjček. Poslední oblastí je finanční činnost, kde jsou řazeny především pohyby dlouhodobého kapitálu – přijaté úvěry a půjčky sloužící k navýšení vlastního kapitálu, smlouvy o finančním pronájmu aj.

Tabulka 3: Výkaz o peněžních tocích pojišťovny

Peněžní toky z provozní činnosti
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním a úpravami
- Změna rezerv na pojistné a investiční smlouvy a pojistně-technických rezerv postoupených zajistitelům
- Odpisy a amortizace včetně amortizace finančních aktiv
- Čistá výše (ne)realizovaných zisků a ztrát z cenných papírů
- Čisté úrokové výnosy
- Ostatní položky včetně snížení hodnoty ostatních aktiv
Čistá změna stavu provozních aktiv a závazků
Přijaté úroky
Nákup a prodej finančních aktiv
Splatnost finančních aktiv
Čistá výše zaplacené a přijaté daně z příjmů
Čistý peněžní tok z provozní činnosti
Peněžní toky z investiční činnosti
Nákup a prodej pozemků, budov, zařízení a nehmotných aktiv
Čistý peněžní tok z investiční činnosti
Peněžní toky z finanční činnosti
Vyplacené dividendy
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období

Zdroj: upraveno podle Výroční zprávy ČSOB Pojišťovny za rok 2017 [26]

1.4 Metody finanční analýzy

Finanční analýza využívá řadu metod a nástrojů jež slouží ke zhodnocení finanční situace subjektu. Metody používané k zpřehlednění ekonomické situace podniku lze soustředit do několika uspořádání. První skupinou metod finanční analýzy jsou *průřezové metody*. Využívají se za účelem standardního cíle – tedy v hodnocení firemní minulosti, současnosti a v předpovídání budoucích finančních podmínek. Tato skupina metod slouží k vyhodnocování úspěšnosti firemní strategie v návaznosti na tržní strukturu podnikatelského odvětví, souhrnně ke stanovení celkové ekonomické situace podniku.

Mezi průřezové metody patří technická a fundamentální metoda, horizontální a vertikální analýza a analýza interní a externí. *Fundamentální analýza* představuje soubor údajů, jejichž primárním zdrojem je finanční účetnictví. *Horizontální analýza*, označována také analýzou trendů, v sobě zahrnuje analýzu vývoje ukazatelů v závislosti na čase. Jedná se tedy o analýzu časových řad spočívající ve srovnávání údajů v čase. Meziroční změnu hodnot je možné udávat v absolutní hodnotě nebo procentním vyjádřením. Výstupem této metody je časový trend analyzovaného ukazatele, který pomáhá analyzovat ekonomickou situaci podniku a odhadovat negativní trendy. V případě delší časové řady je možné prognózovat trend budoucího vývoje. *Vertikální analýza*, též označována jako procentní rozbor, nebo strukturální analýza, pracuje se soustavou zvolených finančních ukazatelů a analyzuje podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném celku. Jako základ se rozumí celková suma analyzovaného ukazatele, jehož je zkoumaná položka součástí. Převod absolutních ukazatelů do relativních vyjádření umožňuje porovnávání s konkurenty ve stejném odvětví. (Máče, 2013, str. 425-454)

Druhou skupinou metod finanční analýzy jsou *elementární metody* využívající jednoduchou procentní matematiku. Elementární metody zahrnují analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Dále do této kategorie spadají analýzy soustav ukazatelů. *Absolutní (stavové) ukazatele* slouží k posouzení změn, z nichž časem získáme vývojové trendy. Díky nim můžeme hodnotit dlouhodobé změny majetkové a finanční struktury a procentuálně rozebrat jednotlivé komponenty. Analýza *tokových ukazatelů* zahrnuje analýzu nákladů a výnosů, toku hotovosti a zisku. Dále do této kategorie náleží analýza rozdílových ukazatelů, především pracovního kapitálu. Analýza *poměrových ukazatelů* se týká zejména analýzy ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity podniku. V neposlední řadě do této skupiny můžeme zahrnout souhrnné ukazatele hospodaření a analýzu soustav ukazatelů. (Kuběnka, 2015, str. 31-34)

Další skupinou jsou *metody vyšší*, jež jsou založeny na složitějších matematických postupech. Do této skupiny řadíme bankrotní a bonitní modely a matematicko-statistické a nestatistické metody jako například regresní analýzu, diskriminační analýzu, analýzu rozptylu a testování statistických hypotéz. Dále je vhodné mezi metody finanční analýzy zahrnout rizikovost podnikového portfolia spolu s ratingem a scoringem daného podniku. *Rating* spočívá v hodnocení bonity ekonomických subjektů a v označování pravděpodobnosti s jakou je daný subjekt schopen dostát včas a v plné výši svým závazkům. Hodnocení provádí specializované agentury. *Scoring* je rychlý test finančního zdraví, představuje hodnocení subjektu na základě přiřazování bodů a vah podle předem dané stupnice.

Z výše uvedených metod vyplývá, že počet možných ukazatelů, kterými lze hodnotit hospodaření pojišťovny, je značný. Podstatné je, kdo finanční analýzu zpracovává a komu jsou její výsledky určeny. Podle toho je nutné správně zvolit způsob provádění analýzy, ale také se zaměřit na zásadní ukazatele a vhodně jejich výsledky interpretovat.

1.5 Specifika finanční analýzy komerčních pojišťoven

Komerční pojišťovny fungují na principu shromažďování a přerozdělování peněžních prostředků za pomoci tvorby a použití technických rezerv. Peněžní prostředky získané z pojišťovací činnosti jsou ukládány do rezerv a klient je obdrží až po splnění předem daných zákonných podmínek a podmínek v pojistné smlouvě. Pojišťovna tedy pracuje převážně s cizími zdroji. V podmínkách tržního hospodářství jsou proto prosazovány podmínky ekonomické prosperity pojistitelů jako nutný předpoklad plnění závazků pojišťovny vůči pojištěným klientům. Cílem finanční analýzy komerční pojišťovny je identifikace slabostí, jež by mohly vést k finančním potížím, a definování silných stránek, které může pojistitel využít k dalšímu řízení společnosti. (Vávrová, 2014, str. 156-161)

Komerční pojišťovny využívají finanční vnitropodnikovou analýzu jako vhodný prostředek pro plánování, kontrolu a řízení. V případě, že finanční analýzu pojišťovny provádí dohled v pojišťovnictví, tak obvykle vychází z roční účetní závěrky, případně bere v úvahu zprávu auditora či jiné hlášení a statistiky komerčních pojišťoven. Auditóři a jiné společnosti zabývající se poradenstvím mají většinou naprogramovaný vlastní softwarový program a ratingové agentury vychází rovněž z účetní závěrky, případně zkoumají pojišťovnu více do hloubky na základě vyžádaného detailního účetnictví.

Nejčastěji využívanými ukazateli finanční analýzy jsou extenzitní ukazatele, ty jsou nositeli informací o rozsahu a objemu a vyjadřují množství v přirozených jednotkách. Spolu s extenzitními ukazateli jsou hojně využívanými ukazatele intenzitní, ty vyjadřují míru, ve

kteřé jsou intenzivní ukazatele využívány a průběh změn. Součástí intenzivních ukazatelů jsou poměrové ukazatele. Jak uvádí Vávrová (2014, str. 159), pro porovnání aktuálních informací týkajících se hospodaření ve srovnání s jejími historickými údaji nebo ve srovnání s jinými společnostmi či celkovým odvětvím, se jeví využívání poměrových ukazatelů jako nejvhodnější.

Je nutné definovat odlišnosti ve finanční analýze komerční pojišťovny od finanční analýzy jiných podnikatelských subjektů. Úkolem a často jediným cílem podnikatelských subjektů je dosažení zisku. Komerční pojišťovny mají, kromě kladného hospodářského výsledku v podnikání, také další, odlišné priority. Hlavním úkolem pojišťovny je zmírnit, nejlépe odstranit nepříznivé důsledky, které vyplývají z výskytu nahodilých negativních událostí. Proto pojišťovny vytváří technické rezervy, které slouží k uhrazení škod vzniklých po realizaci pojistných událostí. Z toho plyne, že pro analýzu pojišťovny je nutné použít upravené poměrové ukazatele. Zvláštní charakter pojistné činnosti vyžaduje určité úpravy, neboť pojišťovny musí určovat cenu poskytnuté pojistné ochrany v té době, kdy ještě neznají přesnou výši budoucích nákladů. Komerční pojišťovna musí řídit nejen portfolio pojistných smluv, ale musí být také schopna efektivně investovat prostředky od klientů získané za poskytnutou pojistnou ochranu. Každý zkoumaný sektor podniku má rozdílnou strukturu aktiv a pasiv. Hlavním finančním zdrojem pojišťovny jsou cizí zdroje, tedy cizí kapitál. Podíl cizího kapitálu na zdrojích pojišťovny může být i více než 90 %. Tomu je nutné přizpůsobit hodnocení finanční situace. (Vávrová, 2014, str. 156-161)

1.6 Poměrová analýza

K posouzení celkové finanční situace pojišťovacího subjektu vzhledem k minulým obdobím, nebo ke konkurenci, jsou používány běžné poměrové ukazatele a poměrové ukazatele upravené speciálně pro finanční analýzu pojišťovny. *Poměrové ukazatele* dávají do souvislosti položky rozvahy nebo výkazu zisku ztrát. Využívají se k hodnocení účetní jednotky na konci účetního období a lze je aplikovat jako nástroj pro stanovení budoucích ekonomických cílů. Skupinu poměrových ukazatelů lze rozčlenit do několika podskupin, kde každá analyzuje jinou množinu informací. Patří sem *ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti, finančního trhu a ukazatele aktivity*. Ukazatele aktivity se zabývají vázaností zásob a v analýze pojišťovacího subjektu se využívají spíše zřídka, nejsou proto součástí této práce. U řady poměrových ukazatelů jsou stanoveny obvyklé hodnoty, případně rozmezí, ve kterém by se měly hodnoty prosperujícího subjektu pohybovat. Výraznější odchylky od doporučených hodnot by měly být signálem managementu k zajištění podrobnější analýzy příčin těchto odchylek a případnému včasnému zakročení. (Lee, 2009, str. 31-36)

1.6.1 Ukazatele rentability

U ukazatelů rentability neboli ziskovosti se v pojišťovnictví analyzuje rentabilita celkového kapitálu a rentabilita vlastního kapitálu. Tyto ukazatele jsou obvykle nejsledovanější při hodnocení výkonnosti podniků. Informují o výnosnosti vloženého kapitálu. Rentabilita celkového vloženého kapitálu, značená ROA z anglického Return on assets, vypovídá o míře zhodnocení celkových aktiv bez ohledu na strukturu zdrojů jejich financování, je základem pro vysvětlení výkonnosti účetní jednotky. Ukazatel výnosnosti uvádí, jaká je celková výdělečná schopnost účetní jednotky a jak je zhodnocen celkový kapitál. (Vávrová, 2014, str. 161-167)

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (1)$$

Je vhodné odlišovat, zda se v případě zisku jedná o provozní výsledek hospodaření, tedy zisk před odečtením úroků a před zaplacením daní EBIT (Earnings before interests and taxes), nebo zisk po zdanění neboli čistý zisk EAT (Earnings after taxes), ve výkazu zisku ztráty uváděný jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. Třetí kategorií je provozní zisk před zdaněním EBT (Earnings before taxes). Podle toho, jaký druh zisku vstupuje do vzorce je nutné interpretovat výsledek. Zisk před úroky a zdaněním využíváme v případě, že srovnáváme společnosti s odlišným daňovým zatížením.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE, z anglického Return on equity, vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku, je tedy obzvlášť sledována akcionáři a potenciálními investory. Pomocí tohoto ukazatele investoři hodnotí, zda je jimi vložený kapitál reprodukován v očekávané míře s ohledem na riziko investice. Je zřejmé, že čím je vyšší ukazatel jak v čase, tak při porovnání s ostatními podniky, tím větší zájem lze očekávat ze strany potenciálních investorů.

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2)$$

Rentabilita tržeb (Return on sales) udává, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. V případě pojišťovny se ukazatel modifikuje na přijaté pojistné. Rentabilita tržeb – ROS pojišťovny říká, kolik korun čistého zisku připadá na hrubé, případně přijaté čisté pojistné po postoupení části zajistitelům.

$$ROS = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{brutto (netto) pojistné}} \quad (3)$$

Data pro výpočet ukazatelů návratnosti vložených prostředků se nejčastěji čerpají z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy podniku. Ukazatele rentability jsou středem zájmu převážně akcionářů a potenciálních investorů. Doporučené hodnoty nejsou uváděny, ale ukazatele by měly mít v časové řadě v případě rostoucí ekonomiky také rostoucí tendenci. (Růčková, 2011, str. 52)

Specifickým ukazatelem ziskovosti a zdraví pojišťovny je *combined ratio (CR)*. Kombinovaný ukazatel ziskovosti se používá především pro neživotní pojištění. Je několik možností, co vše do tohoto ukazatele zahrnout a jak jej vypočítat. Tato práce využívá následující vzorec. [3]

$$\text{combined ratio} = \frac{\text{provozní náklady} + \text{náklady na pojistná plnění}}{\text{netto pojistné}} \quad (4)$$

Pro výpočet combined ratio neživotního pojištění je nejprve nutné sečíst čistou výši provozních nákladů spolu s náklady na pojistná plnění očištěná od zajištění a následně součet podělit čistým přijatým pojistným (značeným netto pojistným). Vše za část neživotního pojištění. Combined ratio do svého výpočtu nezahrnuje investiční zisk. Je tak výstižným měřítkem, zda společnost dosahuje zisku. Vyjadřuje se obvykle v procentech. Poměr pod 100 % značí, že je pojišťovna v daném období zisková. Combined ratio nad 100 % může znamenat, že společnost dosahuje zisků, avšak z investiční, nikoli upisovací činnosti.

1.6.2 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost značí, že podnik využívá k podnikatelské činnosti cizí zdroje, tedy dluh. Skupina ukazatelů zaměřených na zadluženost má za cíl vyjádřit poměr vlastních a cizích zdrojů. Ukazatele zadluženosti představuje *celková zadluženost*, *míra samofinancování* a *finanční páka*. U běžných podniků se hodnotí ještě krátkodobá a dlouhodobá zadluženost, pro výpočet těchto ukazatelů nejsou ve zveřejňovaných výkazech pojišťoven tyto hodnoty běžně dostupné. Ukazatele zadluženosti vypovídají o zásadních finančních faktech pojišťovny: o míře zadluženosti, o charakteru zadlužení a o schopnosti nést své zadlužení. Ukazatel celkové zadluženosti, debt ratio, se vypočítá jako podíl celkových závazků k celkovým aktivům. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{aktiva celkem}} \quad (5)$$

Ukazatel míry samofinancování (equity ratio), jenž se používá jako doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti, vyjadřuje míru samofinancování podniku. Součet celkové zadluženosti a míry samofinancování by měl být roven jedné. Poměr vlastního kapitálu

k celkovým aktivům vyjadřuje proporcii, v jaké jsou aktiva vykazovaná pojišťovnou financována penězi akcionářů a věřitelů. Míra samofinancování se považuje za jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti.

$$\text{míra samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (6)$$

Finanční páka (financial leverage ratio) je poměr celkového a vlastního kapitálu. Tento ukazatel vyjadřuje užití levnějšího cizího kapitálu. V případě, že je úroková míra nižší než výnosnost aktiv, pak využití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. (Pavelková, 2012, str. 186)

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{celkový kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Podstatou analýzy zadluženosti je nalezení optimálního poměru mezi vlastními a cizími zdroji. Za pojišťovnu odpověď na tuto otázku částečně řeší zákonem stanovené povinné a požadované míry solventnosti. Míra solventnosti určuje kapitálový základ, který lze definovat jako souhrn aktiv komerční pojišťovny převyšující její závazky. Tato část kapitálu je primárně určena pro plnění závazků vyplývajících z pojištění.

1.6.3 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele kapitálového trhu pracují na rozdíl od předchozích skupin ukazatelů s tržními hodnotami a vyjadřují pomocí burzovních ukazatelů hodnocení podniku. Nejvýznamnějšími ukazateli jsou price/earning (P/E) a price/book value (P/B). Ukazatel P/E je z hlediska očekávaného růstu tržní ceny akcie ukazatelem vyhledávaným investory, uvádí, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Čím nižší je výsledná hodnota, tím spíše lze předpokládat, že je akcie podhodnocena a je vhodnou investiční příležitostí. Ukazatel P/B vyjadřuje poměr tržní ceny k účetní hodnotě akcie. V případě, že je výsledná hodnota větší než 1, pak je tržní hodnota podniku vyšší než ocenění vlastního kapitálu v rozvaze.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}} \quad (8)$$

$$P/B = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{vlastní jmění na akcii}} \quad (9)$$

Lze se setkat ještě s dalšími ukazateli tržní hodnoty, jakými jsou například čistý zisk na akcii, dividendový výnos, dividendové krytí, výplatní poměr a aktivační poměr. Analýza ukazatelů tržní hodnoty není součástí této práce. Pro celkové zpracování a uvědomění souvislostí je však vhodné zde ukazatele kapitálového trhu zmínit.

1.7 Upravené ukazatele pro pojišťovnictví

Upravené poměrové ukazatele je vhodné aplikovat pro analyzování finanční situace komerční pojišťovny. Modifikované ukazatele jsou použitelné v případě zkoumání neživotní pojišťovny a pro pojišťovny univerzální jsou vhodné jako doplňkové. Většina používaných ukazatelů není definována speciálními názvy, ale pouze poměry daných veličin. První poměrový ukazatel využívaný v pojišťovnictví podle Vávrové (2014, str. 163-167) vyjadřuje množství investovaných prostředků pojišťovny vzhledem k jejím celkovým aktivům. Investice pojišťovny představují umístění technických rezerv, které nebyly použity na výplaty pojistných plnění. Komerční pojišťovny jsou pro vysokou výši svých investic významnými investory na finančních trzích. Není stanovena doporučená hodnota ukazatele, je proto vhodné sledovat celkový vývoj v průběhu analyzovaných let.

$$\frac{\textit{investice}}{\textit{celková aktiva}} \quad (10)$$

Obdobný ukazatel zabývající se poměrem mezi investovanými prostředky a technickými rezervami pojišťovny by měl být roven, nebo vyšší než 1. Tak bude splněn předpoklad, že investice dosahují alespoň výše technických rezerv. Technické rezervy pojišťovny představují souhrn závazků, které pojišťovny odhadují na základě pojistně-matematických výpočtů jako nárokovatelnou výši pojistných plnění.

$$\frac{\textit{investice}}{\textit{technické rezervy}} \quad (11)$$

Další ukazatel udává, jakou výši technických rezerv pojišťovna disponuje vzhledem k vlastnímu kapitálu. Poměr technických rezerv komerční pojišťovny k vlastnímu kapitálu vyjadřuje schopnost pojišťovny dostát svým závazkům vyplývajících z podnikatelské činnosti. Výsledná hodnota tohoto ukazatele by neměla podle Vávrové (2014, str. 163-167) přesahovat hodnotu 3,5.

$$\frac{\textit{technické rezervy}}{\textit{vlastní kapitál}} \quad (12)$$

Následující ukazatel zkoumá, jaké činnosti dává pojišťovna přednost, tedy zda je spíše zaměřená na pojišťovací činnost, nebo zda preferuje investování prostředků. Ukazatel spočívá v podílu investovaných finančních prostředků s přijatým čistým pojistným. Čím menší hodnoty tento ukazatel dosahuje, tím více se pojišťovna soustřeďuje na svou primární činnost – pojišťovnictví.

$$\frac{\textit{investice}}{\textit{netto pojistné}} \quad (13)$$

Dalším ukazatelem zkoumajícím poměr přijatého čistého pojistného k vlastnímu kapitálu lze poměřovat celkové upisovací riziko pojišťovacího subjektu ve vztahu k jeho disponibilnímu kapitálu. Čím menší je hodnota tohoto ukazatele, tím menšímu riziku se pojišťovna vystavuje ve vztahu k vlastnímu kapitálu. Čím vyšší je úroveň tohoto ukazatele, tím je riziko závažnější.

$$\frac{\textit{netto pojistné}}{\textit{vlastní kapitál}} \quad (14)$$

Ukazatel poměřující pohledávky z pojištění s upravenými aktivy je významný z hlediska maximalizace výnosu investic a z hlediska řízení úvěrů. Upravenými aktivy se rozumí aktiva očištěná o nelikvidní část aktiv. Pro správné určení upravených aktiv je nutné mít k dispozici nejlépe podrobné účetnictví včetně účetní osnovy dané pojišťovny. Doporučená hodnota ukazatele závisí na předchozím vývoji.

$$\frac{\textit{pohledávky z pojištění}}{\textit{upravená aktiva}} \quad (15)$$

Každá pojišťovna má snahu zvyšovat výši celkového předepsaného pojistného. S rychlým růstem pojišťovny a celkově pojistného trhu souvisí i nutnost většího kapitálového krytí. Tempo růstu hrubého předepsaného (též brutto) pojistného za běžný rok se měří pomocí následujícího ukazatele.

$$\frac{\textit{brutto pojistné}_{(t)}}{\textit{brutto pojistné}_{(t-1)}} \quad (16)$$

Tento ukazatel je vhodný spíše pro pojišťovny, které fungují na trhu již nějakou dobu. Pro pojišťovny v prvních letech provozu činnosti je spíše doplňkovým ukazatelem. Ukazatel poměřuje vývoj hrubého předepsaného pojistného v čase, je tedy vhodný pro zkoumání časového trendu. Je vhodný pro horizontální analýzu. Stejným způsobem je možné analyzovat vývoj čistého přijatého pojistného.

Další ukazatele, kterými se lze v analýze komerční pojišťovny zaobírat uvádí Ducháčková (2015, str. 129-133). Ukazatel zaměřující se na výši technických rezerv v poměru se zaslouženým pojistným se nazývá reserves ratio. Výsledek značí přiměřenost technických rezerv a měl by se v případě neživotní pojišťovny pohybovat na škále 1-1,5. Doporučená hodnota je závislá na předchozím vývoji a skladbě pojistných produktů pojišťovny. Vyšší podíl než 1,5 by mohl znamenat nadhodnocení rezerv a v tom případě by měl management pojišťovny přehodnotit opodstatněnost takové výše rezerv.

$$\text{reserves ratio} = \frac{\text{technické rezervy}}{\text{netto pojistné}} \quad (17)$$

Expense ratio zahrnuje pořizovací a režijní náklady připadající k životnímu, nebo neživotnímu technickému účtu v poměru s brutto pojistným. Ukazatel značí, jak vysoké náklady byly vynaloženy na získání pojistných smluv. Doporučované jsou co nejnižší hodnoty. V případě neživotní části by ukazatel měl být nižší než 0,3.

$$\text{expense ratio} = \frac{\text{pořizovací náklady} + \text{režijní náklady}}{\text{brutto pojistné}} \quad (18)$$

Škodní poměr (claims ratio) vyjadřuje, jak velká část zaslouženého přijatého pojistného byla vyplacena formou pojistných plnění. Pro pojišťovnu je žádoucí, aby čisté zasloužené pojistné bylo větší než náklady na pojistná plnění, tudíž je vhodné, aby tento ukazatel nepřekročil hodnotu 1.

$$\text{claims ratio} = \frac{\text{náklady na pojistná plnění}}{\text{netto pojistné}} \quad (19)$$

Ukazatel zabývající se dostatečností vlastních zdrojů ve vztahu k objemu pojišťovací činnosti pojišťovny (technical coverage ratio) se používá pro hodnocení solventnosti pojišťovny. Doporučovaná hodnota ukazatele je 1,5 a vyšší. Taková výše značí dostatek vlastních a cizích zdrojů na krytí závazků vyplývajících z podnikatelské činnosti.

$$\text{technical coverage ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{technické rezervy}}{\text{netto pojistné}} \quad (20)$$

Ukazatel retention ratio vyjadřující závislost komerční pojišťovny na zajištění udává, jak velkou část předepsaného pojistného pojišťovna postupuje zajistitelům a jakou část si ponechává. Čím nižší je hodnota ukazatele, tím více je pojišťovna závislá na zajištění. Hodnota blízká se jedné vypovídá o velmi vysoké samostatnosti pojišťovny a nepostupování pojistné ochrany a inkasovaného pojistného zajistitelům.

$$\text{retention ratio} = \frac{\text{netto pojistné}}{\text{brutto pojistné}} \quad (21)$$

1.7.1 Ukazatele likvidity komerční pojišťovny

Likvidita představuje vlastnost dané složky se rychle a nejlépe bez ztráty na hodnotě přeměnit na peněžní hotovost. Likvidita podniku je definována jako schopnost podniku hradit v daném čase své platební závazky. U běžných podnikatelských subjektů se používají k analýze likvidity tradiční ukazatele – ukazatel běžné likvidity, pohotové likvidity a peněžní likvidity. U pojišťoven jsou používány specifické ukazatele, jak uvádí Ducháčková

(2015, str. 129-133), jimiž jsou *liquidity ratio* a *solvency ratio*. Schopnost komerční pojišťovny rychle reagovat a uspokojit potřebu hotovosti z uplatňovaných nároků definuje poměr mezi upravenými likvidními aktivy a technickými rezervami. Za likvidní aktiva se v tomto případě považují kapitálové podíly v cizích firmách, dluhopisy a hotovost v tržní hodnotě a na účtech u finančních institucí. Doporučená hodnota liquidity ratio je menší než jedna.

$$\text{liquidity ratio} = \frac{\text{upravená likvidní aktiva}}{\text{technické rezervy}} \quad (22)$$

Solventnost v pojišťovnictví je definována jako schopnost pojistitele dlouhodobě plnit závazky vyplývající z uzavřených pojistných smluv a z přijatého pojistného, tedy uhradit oprávněné pojistné nároky z nastalých pojistných událostí. Vlastní kapitálovou vybavenost pojišťovny zkoumá solventnostní kapitálový poměrový ukazatel (*solvency ratio*). Ukazatel spočívá v podílu upraveného vlastního kapitálu k čistému přijatému pojistnému. Upravený vlastní kapitál se získá tak, že se od kapitálu odečtou pohledávky za upsaný nesplacený základní kapitál. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více bezpečnostního kapitálu má pojišťovna k dispozici. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 0,3-0,5. Je třeba brát v úvahu velikost a kvalitu technických rezerv, jinak by solventnostní kapitálový požadavek měl pouze malou vypovídací schopnost.

$$\text{solvency ratio} = \frac{\text{upravený vlastní kapitál}}{\text{netto pojistné}} \quad (23)$$

Hlavním nástrojem pro dosažení solventnosti pojistitele je dostatečná kapitálová výše základního kapitálu a technických rezerv. Nesolventnost pojistitele nastává v případě, že nedisponuje dostatečnou výší aktiv, nebo aktiva nejsou dostatečně likvidní a pojistitel tak není schopen hradit plnění za nárokovatelné pojistné události. V krajním případě tato situace může vést nejen k platební neschopnosti, ale až k zásahu ČNB. Přebytek aktiv nad pasivy lze označit za kapitálový polštář, který může pojišťovně sloužit pro uhrazení závazků v nepředpokládané výši. Naopak není ani vhodné, aby pojišťovna disponovala velkým množstvím likvidních prostředků, které by jinak mohla využít ke zhodnocování.

Ukazatele liquidity ratio a solvency ratio v případě pojišťovny nemají za cíl nahradit zákonem danou povinnost výše kapitálového požadavku ani dokazování solventnosti podle konceptu Solvency II. Ukazatele jsou alternativou nahlížení na postačitelnost zdrojů pojišťovny jako celku, kdežto v případě požadované míry solventnosti se posuzuje zvlášť technický účet životního a neživotního pojištění. Bez dostupnosti podrobného účetnictví nelze rozdělit vlastní kapitál na části připadající k jednotlivým odvětvím.

1.7.2 Spider analýza

Spider analýza navazuje na poměrovou analýzu, využívá některé výše zmíněné ukazatele a doplňuje je dalšími. Vypočtené poměrové ukazatele, vyobrazené pomocí paprskového grafu, znázorňují zajímavým způsobem situaci pojišťoven na trhu. Individuální procentní hodnoty, jež spočívají v podílu na celkových hodnotách odvětví, jež tvoří 100 %, jsou v grafu spojeny křivkou. Spider analýzu lze použít k vzájemnému obrazovému porovnání pojišťovacích subjektů na pojistném trhu nebo vyobrazení konkrétní pojišťovny a porovnání s celým odvětvím. Další výhodou je jednoduchá a poutavá orientace v grafu. Pomocí pavučinových grafů lze snadno vizuálně posoudit, v jakém ukazateli daná pojišťovna zaostává, s jakým ukazatelem se nachází v průměru vzhledem k dalším pojišťovnám na trhu, nebo v jaké části poměrových ukazatelů naopak vyniká nad ostatními.

Graf je podle Vávrové (2014, str. 167-169) rozčleněn na čtyři základní kvadranty (Tabulka 4) zaměřující se na výnosnost, likviditu, strukturu financování a strukturu majetku pojišťovny. Kvadranty jsou pojmenovány v pořadí hodinových ručiček písmeny A, B, C a D. Kvadranty A a D připadají na analýzu celkové pojišťovny, kvadranty B a C se vztahují k indexům, jež se počítají odděleně pro životní a neživotní technické účty. V případě vyobrazování výsledků analýzy pojišťovny na pavučinovém grafu je vhodné se zaměřit především na ty ukazatele, jež zřetelně vybočují oproti hodnotám dosahovaným v odvětví. Je však žádoucí sledovat spider graf jako celek, nesoustředit se striktně jen na odchylné hodnoty od odvětví, ale také zhodnotit vývoj oproti předešlým rokům, případně porovnat analyzovanou pojišťovnu s další pojišťovnou podnikající na stejném trhu.

Tabulka 4: Kvadranty spider analýzy pojišťovny

D1: vlastní kapitál / aktiva	A1: zisk / vlastní kapitál
D2: finanční umístění / aktiva	A2: zisk / předepsané hrubé pojistné
D3: technické rezervy / aktiva	A3: zisk / zasloužené čisté pojistné
D4: finanční umístění / technické rezervy	A4: zisk / aktiva
C1: netto pojistné / čistá výše provozních nákladů v NŽP	B1: netto pojistné / brutto pojistné v NŽP
C2: netto pojistné / čistá výše provozních nákladů v ŽP	B2: netto pojistné / brutto pojistné v ŽP
C3: výnosy z finančního umístění / náklady na finanční umístění v ŽP	B3: netto pojistné / náklady na pojistná plnění v NŽP
C4: výnosy z finančního umístění / náklady na finanční umístění z netechnického účtu	B4: netto pojistné / náklady na pojistná plnění v ŽP

Zdroj: Vávrová, str.168 [23]

2 FINANČNÍ ANALÝZA KOMERČNÍ POJIŠŤOVNY

2.1 Charakteristika analyzovaných pojišťoven

Pojištěním se rozumí přesun rizika za účelem eliminace negativních důsledků nahodilých událostí na specializovanou instituci provozující pojištění. Komerční pojištění je provozováno komerčními pojišťovnami a je založeno na principu spočívající v tom, že všichni klienti platí pojistné a jen některým nastane škoda, která je zároveň pojistnou událostí a bude jim vyplaceno pojistné plnění, čímž je splněna podmínka solidárnosti mezi pojištěnými a podmíněná návratnost. Typickou podobou vztahu mezi klientem a pojistitelem je smluvní pojištění. Existují různé druhy a typy pojištění, které závisí na charakteru rizik a na způsobu použité konstrukce. Nejčastěji komerční pojištění členíme na *životní pojištění*, které má za cíl krýt jenom riziko smrti a riziko dožití a na pojištění neživotní. *Neživotní pojištění* slouží ke krytí široké škály neživotních rizik, která můžeme rozčlenit na rizika majetková, rizika vztahující se k osobám (úrazová, zdravotní a nemocenská), rizika související s finančními ztrátami a rizika spojená s odpovědností za škodu. Komerční pojišťovny lze dělit z hlediska šíře zaměření jejich činnosti do dvou základních skupin. První skupinou jsou *pojišťovny specializované*, které se zaměřují na určitý druh, odvětví nebo skupinu pojištění, nebo se specializují pouze na určité druhy rizik. Druhou skupinou jsou *pojišťovny univerzální*, kterými rozumíme pojišťovny, jež nabízejí krytí celé škály rizik.

Pro analýzu finanční situace pojišťovny byly vybrány dva zástupci univerzálních pojišťoven působící v České republice, kteří se umísťují v podílu předepsaného smluvního pojistného v průběhu posledních pěti let mezi prvními deseti s nejvyšším předepsaným smluvním pojistným. Z vývoje pojistného trhu v letech 2013-2017 zveřejňovaného Českou asociací pojišťoven se na prvních třech příčkách obvykle umísťují Česká pojišťovna, a.s., Kooperativa pojišťovna, a.s., a Allianz pojišťovna, a.s. Další pozice obsazují ČSOB Pojišťovna, a.s., Generali Pojišťovna, a.s., Česká podnikatelská pojišťovna, a.s., Pojišťovna České spořitelny, a.s. a UNIQUA pojišťovna, a.s. Finanční analýza bude provedena pro ČSOB Pojišťovnu, a.s. a Generali Pojišťovnu, a.s.

2.1.1 ČSOB Pojišťovna

ČSOB Pojišťovna, a.s. člen holdingu ČSOB (dále jen ČSOB Pojišťovna) je akciovou společností sídlící v České republice. Pojišťovna byla založena 17. dubna 1992, je členem holdingu ČSOB a využívá know-how svého hlavního akcionáře (99,75 %), kterým je belgická pojišťovna KBC Verzekeringen NV z národní skupiny KBC. Povolení k provozování

pojišťovací činnosti v životním pojištění získala 22. dubna 1992 a v neživotním pojištění 13. dubna roku 1994. Sídlo společnosti je na adrese Masarykovo náměstí 1458, Zelené Předměstí, 530 02, Pardubice. Podíly na hlasovacích právech společnosti tvoří z 40 % Československá obchodní banka, a.s. a z 60 % KBC Verzekeringen NV. Členy představenstva jsou předseda Ing. Vladimír Bezděk, M. A., místopředseda Ing. Marek Nezveda a tři členové. Dozorčí rada je tvořena předsedou Ing. Petrem Hutlou, místopředsedou Johanem Basiliusem Paulem Daemenem a dvěma členy. ČSOB Pojišťovna tvoří kolem sedmi set zaměstnanců a pro klienty je k dispozici 776 poboček a více než 1400 finančních poradců a agentů po celé České republice.

ČSOB Pojišťovna poskytuje pojišťovací služby občanům a živnostníkům, malým i velkým podnikům, včetně velkých korporací. Z kategorie životních pojištění pojišťovna nabízí (Výroční zpráva ČSOB Pojišťovny, a.s. 2017):

- pojištění pro případ smrti, pro případ dožití a pro případ smrti nebo dožití,
- důchodové pojištění,
- kapitálové životní pojištění,
- investiční životní pojištění,
- pojištění pro případ úrazu a nemoci,
- životní pojištění pro děti,
- specializované pojištění pro ženy a muže.

Ze skupiny neživotních pojištění ČSOB Pojišťovna poskytuje:

- pojištění úrazu, nemoci a léčby,
- pojištění motorových vozidel,
- pojištění majetkových škod,
- letecké pojištění, pojištění vnitrozemské plavby a námořní pojištění přepravovaných věcí,
- pojištění odpovědnosti za škodu,
- pojištění úvěru a záruky,
- pojištění hypotéky,
- pojištění podnikatelských rizik, pojištění pro zemědělce,
- pojištění právní ochrany a pojištění jiných ztrát.

Vlastní kapitál společnosti v roce 2017 činil 2 796 milionů Kč. Čistý zisk po zdanění dosáhl výše 859 mil. Kč. ČSOB Pojišťovna vytvořila zisk z finančního umístění ve výši 931 mil. Kč, z toho 224 mil. Kč tvořilo umístění finančních prostředků technických rezerv. Pojišťovna investuje převážně do českých státních dluhopisů, bankovních vkladů a v omezené

míře do akciových investic. Předepsané běžně placené pojistné ve výši 3 022 mil. Kč ČSOB Pojišťovnu zařazuje na 4. místo v roce 2017 v žebříčku pojišťoven na českém pojistném trhu. V jednorázově placeném pojistném se společnost umístila na 2. místě s předepsaným pojistným ve výši 3 828 mil. Kč. S tržním podílem 7,5 % se ČSOB Pojišťovna dle České asociace pojišťoven řadí na 4. místo.

2.1.2 Generali Pojišťovna

Generali Pojišťovna, a.s. (dále jen Generali Pojišťovna) je součástí skupiny Generali. Na českém území působí od založení Pražské pobočky v roce 1832. V roce 1945, kdy došlo ke znárodnění soukromých pojišťoven, Generali zmizela z českého trhu až do roku 1993. Jako akciová společnost Generali Pojišťovna působí v ČR od 1. 1. 1995, kdy došlo ke změně právního statutu. Významným rokem pro pojišťovnu byl rok 2008, kdy se stala součástí Generali PPF holdingu. Mezi lety 2013 a 2015 docházelo k odkupu skupinou Generali, což vygradovalo přejmenováním holdingové společnosti oblasti střední a východní Evropy na Generali CEE Holding B.V.

Generali Pojišťovna poskytuje individuální pojištění pro klienty z řad občanů, řešení pro malé, střední a velké firmy v oblasti podnikatelských, průmyslových, technických a zemědělských rizik. Pro klienty nabízí hustou síť poboček a poradců po celé České republice. Klienti mohou navštívit 314 poboček s pojišťovacími poradci a síť makléřů. U Generali pojišťovny je možné si sjednat (Výroční zpráva Generali Pojišťovny, a.s. 2017):

- pojištění osob (životní, úrazové, skupinové úrazové, cestovní, nemocenské),
- pojištění majetku a ostatní neživotní pojištění (odpovědnostní pojištění občanů a zaměstnanců, pojištění podnikatelů a obcí, pojištění požáru a přerušení provozu, technické pojištění, rodinné domy, byty a domácnosti, obecní majetek, obytné a kancelářské budovy, pojištění cestovních kanceláří, členů orgánů společnosti, poskytovatele zdravotních služeb, pojištění profesní, individuální, průmyslových nebezpečí, silničního dopravce, přepravovaného zboží, pojištění záruk aj.),
- pojištění motorových vozidel (povinné a havarijní pojištění, flotilové pojištění).

Generali Pojišťovna sídlí v ulici Bělehradská 299/132, Praha 2 – Vinohrady, 120 00 Praha. Vlastní kapitál v roce 2017 činil 2 373 mil. Kč a jejím hlavním akcionářem je mateřská společnost Generali CEE Holding B. V., se sídlem v Nizozemí s organizační složkou v Praze. Pojišťovna své prostředky diverzifikuje v rozptýleném portfoliu. Většinu svých investic směřuje do státních dluhopisů, dále do společných evropských dluhopisů a termínovaných vkladů u finančních institucí. Generali pojišťovna jako první pojišťovna v ČR získala

Certifikát kvality podle mezinárodní normy ISO 9001:2008. Tato norma specifikuje požadavky na systém managementu kvality. Představenstvo pojišťovny je složeno z předsedy Ing. Pavla Mencla MBA, místopředsedy Mgr. Petra Bohumského MBA a tří členů. Dozorčí radu tvoří předseda Miroslav Singer a dva členové. Součástí pojišťovny je také výbor pro audit a jeho tři členové.

2.2 Finanční analýza

Základní odlišnost finanční analýzy běžného podnikatelského subjektu a komerční pojišťovny spočívá v rozdílných prioritách při plnění úkolů a dosahování cílů. Komerční pojišťovny nemají jen jediný cíl spočívající v dosažení zisku, ale také musí být schopny vytvořit dostatečné technické rezervy, které následně slouží k výplatám pojistných plnění. Dosahovaný výsledek hospodaření pojišťovny musí splnit její závazky a zároveň sloužit k jejímu dalšímu růstu.

Nespornou výhodou finanční analýzy jsou jednotné formy používaných ukazatelů. Proto jsme schopni porovnávat na základě finančních ukazatelů jednotlivé pojišťovací subjekty mezi sebou. Následujícími poměrovými ukazateli a ukazateli speciálně upravenými pro odvětví pojišťovnictví bude hodnocen vývoj ČSOB Pojišťovny a Generali Pojišťovny v pětiletém období v letech 2013-2017. Data používaná jako podklad pro výpočty jsou shromážděna z deseti výročních zpráv pojišťoven a pěti souhrnných zpráv individuálních výsledků členů České asociace pojišťoven s daty vývoje českého pojistného trhu. Pro přehlednost jsou data souhrnně umístěna v přílohách A, B a C na konci práce.

2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza spočívá v analýze stavových ukazatelů, zaměřuje se na změny absolutních ukazatelů v čase a jejich vývoj. Cílem horizontální analýzy je změřit intenzitu změn jednotlivých položek. V rámci horizontální analýzy porovnááme dané položky a analyzujeme rozdíl mezi nimi v absolutních číslech, případně v procentech. Procentní vyjádření umožňuje rychlejší orientaci v číslech i z hlediska porovnání v odvětví. Rozbor lze provést v meziročním srovnání jako řetězový index nebo je možné porovnat údaje s výchozím obdobím. Bude použito meziroční srovnání, neboť má vyšší vypovídací schopnost. Na výsledky je vhodné přihlížet s ohledem k celkovému vývoji trhu včetně inflace.

Velikost pojišťovny se určuje podle předepsaného hrubého pojistného, tzn. podle souhrnu plateb, jež pojišťovna předepsala klientům za sjednanou pojistnou ochranu za určité časové období, zpravidla rok. Předepsané pojistné je tak vhodným ukazatelem pro rozbor časového

trendu. Nejnovější analyzovaný rok, rok 2017 byl z pohledu ekonomického růstu příznivý, dařilo se i v oblasti pojišťovnictví. Česká asociace pojišťoven zaznamenala růst předepsaného celkového pojistného o 3,97 % oproti roku 2016. V roce 2016 činilo hrubé předepsané pojistné pojišťoven působících na českém pojistném trhu v součtu 119,05 mld. Kč, v roce následujícím to bylo 123,78 mld. Kč. Vývoj předepsaného pojistného tak odrážel situaci na celém pojistném trhu.

2.2.2 Horizontální analýza ČSOB Pojišťovny

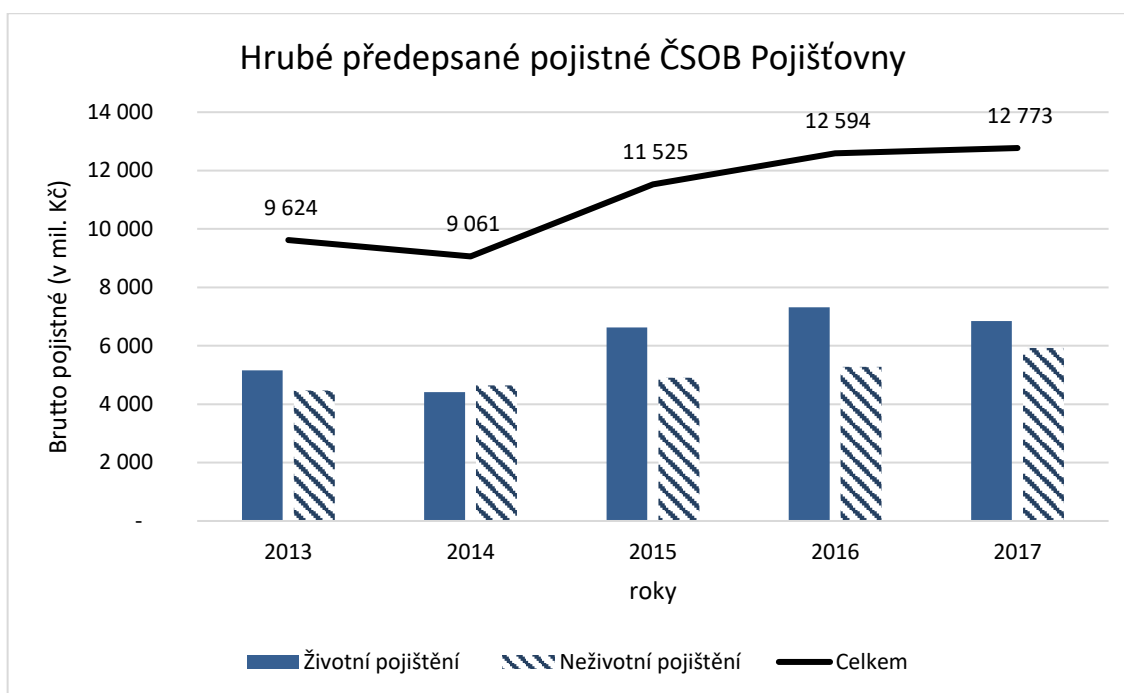
Neživotní pojištění celého pojistného odvětví dle České asociace pojišťoven v roce 2017 oproti předchozímu roku vzrostlo a životní pojištění vykazovalo útlum. U ČSOB Pojišťovny se tato skutečnost projevila 6,38% poklesem hrubého předepsaného pojistného v životním pojištění a 12,25% nárůstem hrubého předepsaného pojistného za část neživotního pojištění (Tabulka 5). Celkové hrubé předepsané pojistné ČSOB Pojišťovny v roce 2017 dosáhlo výše 12 773 mil. Kč, což je 1,43% nárůst oproti předchozímu roku. Z této částky tvoří 5 922 mil. Kč neživotní pojištění, což je podíl 46,36 % a životní pojištění ve výši 6 852 mil. Kč, které tvoří 53,64 % předepsaného hrubého pojistného ČSOB Pojišťovny.

Tabulka 5: Hrubé předepsané pojistné ČSOB Pojišťovny

Hrubé předepsané pojistné (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Životní pojištění	5 153 355	4 415 813	6 622 583	7 318 313	6 851 708
Neživotní pojištění	4 470 379	4 645 380	4 902 505	5 275 359	5 921 539
Celkem	9 623 734	9 061 193	11 525 088	12 593 672	12 773 247
Nárůst (v %)	-	-5,85	27,19	9,27	1,43

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Nejnovější tři roky analyzovaného vývoje pojišťovny (Obrázek 2) lze popsat jako úspěšné co se týče růstu předepsaného hrubého pojistného, od roku 2015 byl zaznamenán každý rok růst pojistného. Odchylka byla v roce 2014, kdy celkové předepsané pojistné vykázalo meziroční pokles o 5,85 %, což bylo způsobeno propadem životního pojištění. ČSOB Pojišťovna odůvodňuje pokles předepsaného pojistného v tomto roce nepříznivým investičním prostředím a následným omezeným možnostem v produkci jednorázově placeného životního pojištění. Tento rok zaznamenala pojišťovna nejnižší úroveň pojistného ve výši 9,06 mld. Kč v analyzovaném období. Zároveň od roku 2015 lze pozorovat změnu poměru mezi životním a neživotním pojištěním. V roce 2015 tvořilo hrubé předepsané pojistné za životní pojištění 57,46 %. V roce následujícím byl zaznamenán největší proporční rozdíl v analyzovaném období, na životní část připadalo 58,11 % přijatého pojistného ČSOB Pojišťovny.



Obrázek 2: Graf vývoje hrubého předepsaného pojistného ČSOB Pojišťovny

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

2.2.3 Horizontální analýza Generali Pojišťovny

Generali Pojišťovna se řadí mezi pět největších pojišťoven na českém pojistném trhu, v roce 2017 její tržní podíl činil 7 %. V témže roce pojišťovna spravovala více než 1,644 milionů pojistných smluv. Celkové hrubé předepsané pojistné v roce 2017 dosahovalo 8,75 mld. Kč, což je nárůst o 0,58 % oproti 8,70 mld. Kč v předešlém roce (Tabulka 6). V roce 2017 se dařilo Generali Pojišťovně především v oblasti neživotního pojištění, kde předpis pojistného vzrostl o 0,3 mld. Kč, což je 5,60procentní nárůst, za který lze vděčit příznivé hospodářské situaci. Naopak u životního pojištění byl v posledních letech méně příznivý vývoj a předepsané pojistné kleslo u Generali Pojišťovny o 261 mil. Kč, což je pokles o 8,35 %.

Tabulka 6: Hrubé předepsané pojistné Generali Pojišťovny

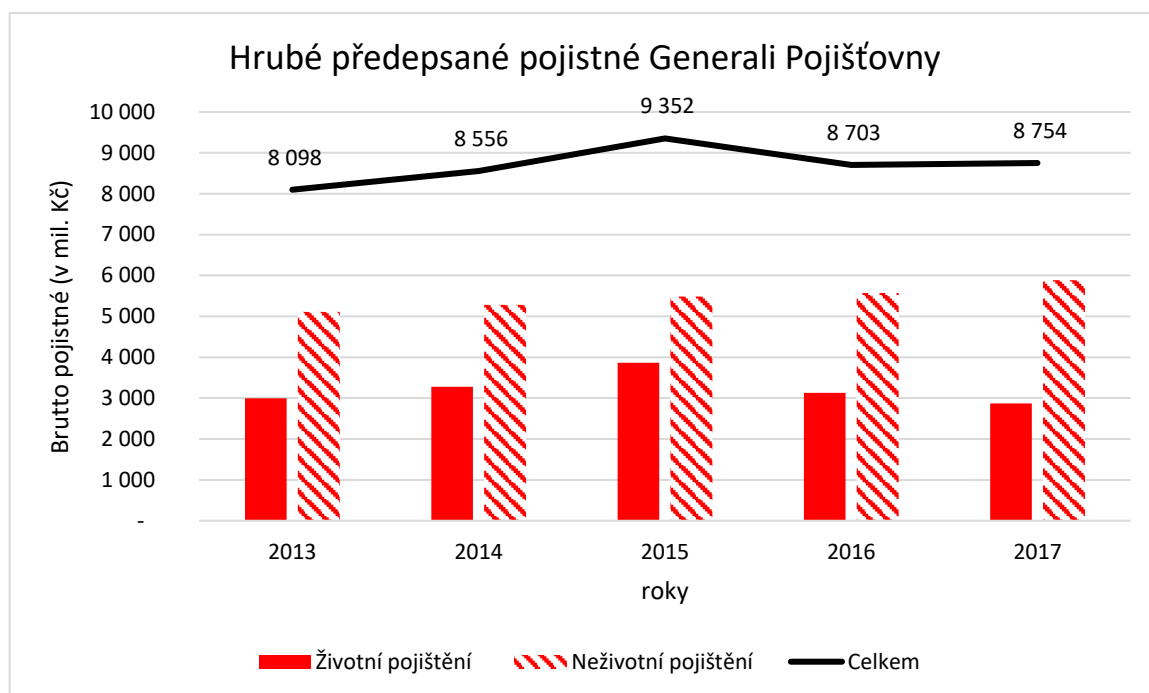
Hrubé předepsané pojistné (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Životní pojištění	2 991 426	3 272 693	3 867 706	3 129 419	2 868 052
Neživotní pojištění	5 106 245	5 283 523	5 484 661	5 573 984	5 886 081
Celkem	8 097 671	8 556 216	9 352 367	8 703 403	8 754 133
Nárůst (v %)	-	5,66	9,30	-6,94	0,58

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

V roce 2016 (Obrázek 3) zaregistrovala Generali Pojišťovna významný propad v předepsaném hrubém pojistném v životním pojištění, jež značně ovlivnilo celkový

meziroční vývoj negativním směrem. Částečně lze přisuzovat pokles změně zákona o pojišťovacích zprostředkovatelích, který od roku 2016 zavádí povinnost pětiletého ručení za provizi. Tato skutečnost mohla odradit nemálo zprostředkovatelů životních pojištění.

Na rozdíl od ČSOB Pojišťovny, která má kromě výkyvu v roce 2014, ve všech letech větší podíl pojistného připadající na životní pojištění, je tomu u Generali Pojišťovny v průběhu let podrobených analýze naopak. Generali Pojišťovna přijímá větší pojistné za část neživotního pojištění. V roce 2017 67,24 % pojistného tvořilo předepsané pojistné v části neživotního pojištění.



Obrázek 3: Graf vývoje hrubého předepsaného pojistného Generali Pojišťovny

Zdroj: vlastní zpracování na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

2.2.4 Rentabilita pojišťoven

Rentabilita je měřítkem schopnosti pojišťovny vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Výsledek hospodaření může být ovlivněn výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činností pojišťovny – poskytováním pojištění. Samotný fakt, že pojišťovna dosahuje zisku ještě nic nevyovídá o tom, že je schopna hradit své závazky. Zkoumání výnosnosti pojišťovny spočívá v poměrování zisku s jinými veličinami za účelem zhodnocení úspěšnosti při dosahování stanovených cílů. *Rentabilit aktiv* (ROA) vyjadřuje produkční sílu a poměruje zisk s celkovými aktivy společnosti. Pro vhodnou interpretaci ROA (1) je vhodné znát způsob financování pojišťovny. Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) (2) označuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Rentabilita tržeb (ROS) poměruje zisk s hrubým anebo čistým přijatým pojistným. Ukazatele

rentability jsou zaměřeny na minulé období, nezahrnují v sobě odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit. Ve finanční analýze je rentabilita kapitálu využívána spíše jako doplňkový ukazatel. Naopak pro akcionáře a potenciální investory je vyhledávaným ukazatelem finančního zdraví. Může sloužit jako podklad v rozhodování, zda je vložení finančních prostředků do pojišťovny výnosnější než jiné rizikové vklady. Výnos lze srovnávat například se státními dluhopisy.

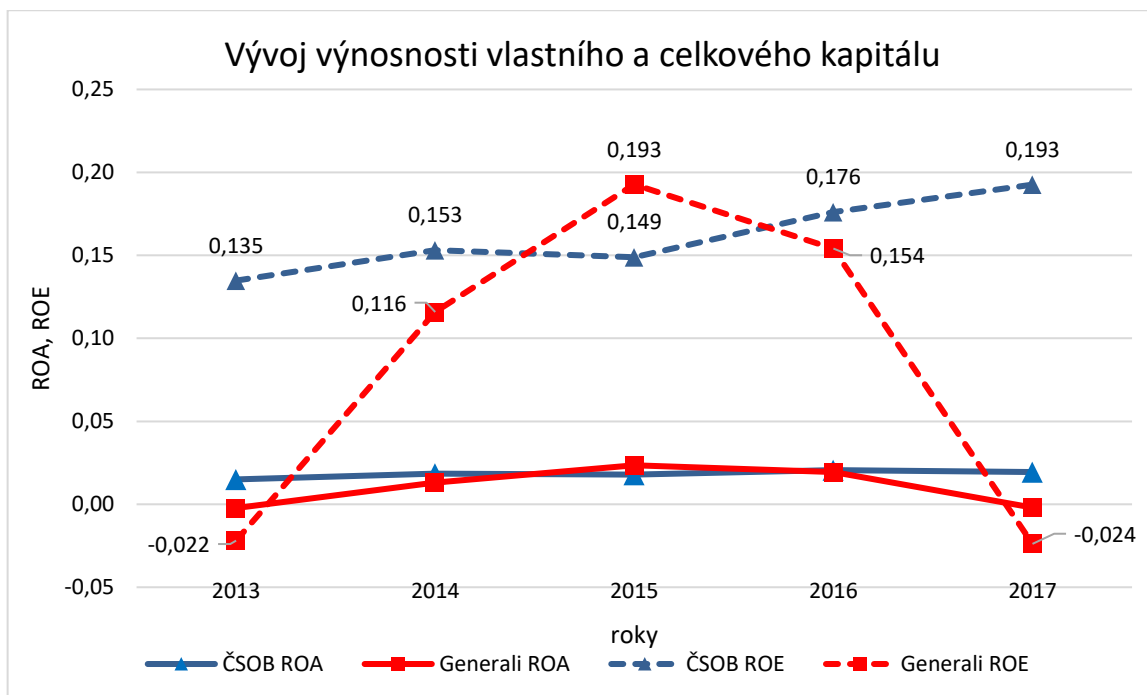
Z vypočtených hodnot ukazatelů v letech 2013-2017 (Tabulka 7) lze příznivěji pohlížet na ČSOB Pojišťovnu. Ta v průběhu analyzovaných let vykazuje poměrně stabilní ukazatele rentability vlastního i celkového kapitálu. Výnosnost vlastního kapitálu dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2017. ROE činilo pro tento rok 19,26 %. Přestože byl poslední zkoumaný rok pro všechny pojišťovny především kvůli orkánu Herwart, jež se prohnal územím České republiky v říjnu 2017 náročný, dosáhl výnos pojišťovny částky 859 mil. Kč.

Tabulka 7: Ukazatele rentability

		2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB	ROA	0,0150	0,0185	0,0178	0,0206	0,0194
	ROE	0,1348	0,1532	0,1490	0,1762	0,1926
	ROS hrubé	0,0659	0,0824	0,0621	0,0690	0,0673
	ROS očištěné	0,0685	0,0865	0,0643	0,0717	0,0707
Generali	ROA	-0,0023	0,0130	0,0235	0,0195	-0,0019
	ROE	-0,0219	0,1159	0,1927	0,1541	-0,0239
	ROS hrubé	-0,0054	0,0305	0,0544	0,0553	-0,0065
	ROS očištěné	-0,0082	0,0453	0,0799	0,0829	-0,0099

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

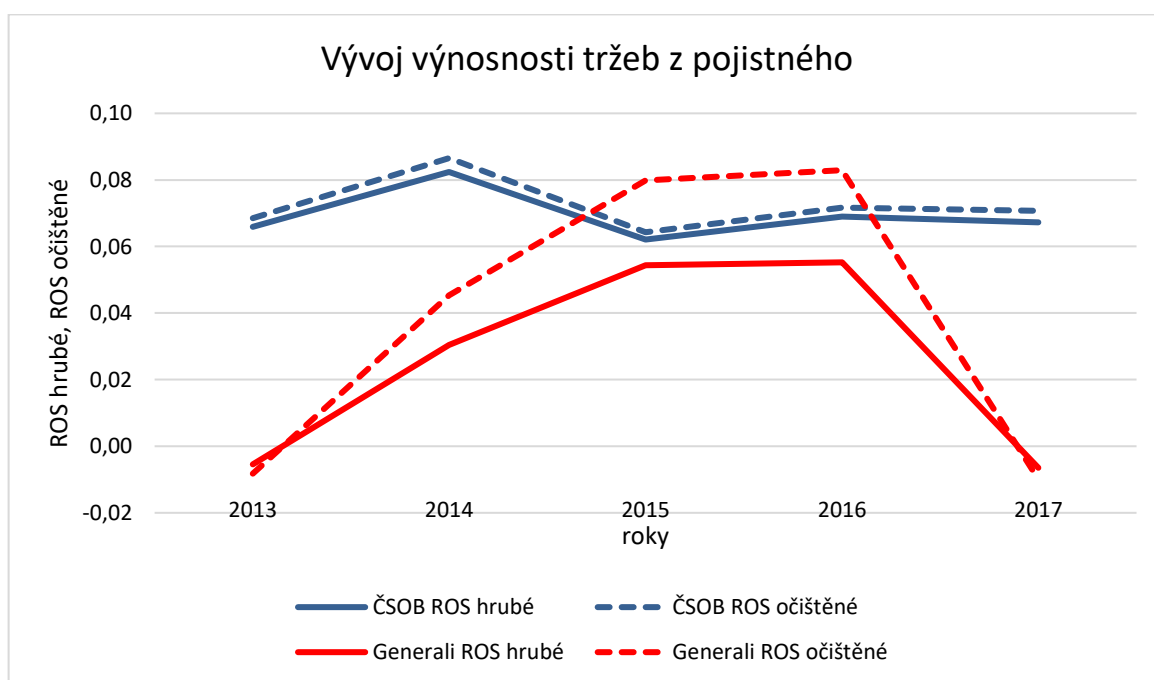
Generali pojišťovna vykázala v roce 2013 a 2017 záporný zisk po zdanění. Pojišťovna uvádí jako příčinu záporného hospodářského výsledku v roce 2017 přecenění finančního umístění i v souvislosti s růstem úroků na netechnickém účtu. Lze se domnívat, že na ztrátě v nepříznivých letech se podepsaly v roce 2013 letní povodně a v roce 2017 orkán Herwart. Další roky mimo krizové vykazuje Generali Pojišťovna dobré výsledky, jak co se týče výnosnosti celkového kapitálu, tak vlastního kapitálu. V roce 2015 dosahovala rentabilita vlastního kapitálu téměř 20 % (Obrázek 4). Tento rok byl pro Generali Pojišťovnu velmi příznivý. Dynamika růstu společnosti předčila růst celého pojišťovacího odvětví. Pojišťovna byla obzvláště úspěšná v pojištění motorových vozidel, v odpovědnostním a podnikatelském pojištění.



Obrázek 4: Graf vývoje výnosnosti vlastního a celkového kapitálu

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Specifickým ukazatelem pojišťovny zařazeným do hodnocení rentability je ziskovost tržeb. Počítá se jako podíl zisku na hrubém nebo čistém pojistném. Rentabilita tržeb (3) vyjadřuje procentuální podíl výsledku hospodaření na hrubém předepsaném pojistném (ROS hrubé) anebo na čistém přijatém pojistném (ROS očištěné). ROS by mělo mít stoupající tendenci. Vývoj rentability tržeb pojišťoven je vyobrazen v grafu (Obrázek 5).



Obrázek 5: Graf vývoje výnosnosti tržeb

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

ČSOB Pojišťovna vykazuje v průběhu let poměrně stabilní ukazatel jak v hrubé, tak v čisté výši pojistného. Hodnoty ROS se pohybují na škále od 0,06 do 0,09. Generali Pojišťovna má ukazatele v důsledku záporného zisku v letech 2013 a 2017 odchýlené od stálých hodnot. V grafu je v ziskových letech patrný větší rozdíl mezi ROS v hrubé a čisté výši u Generali Pojišťovny oproti ČSOB Pojišťovně. Je to dáno tím, že Generali Pojišťovna v případě neživotního pojištění přibližně polovinu svého přijatého pojistného postupuje zajistitelům, na rozdíl od ČSOB Pojišťovny, která si téměř 100 % přijatého pojistného ponechává, jak z oblasti životní, tak neživotní.

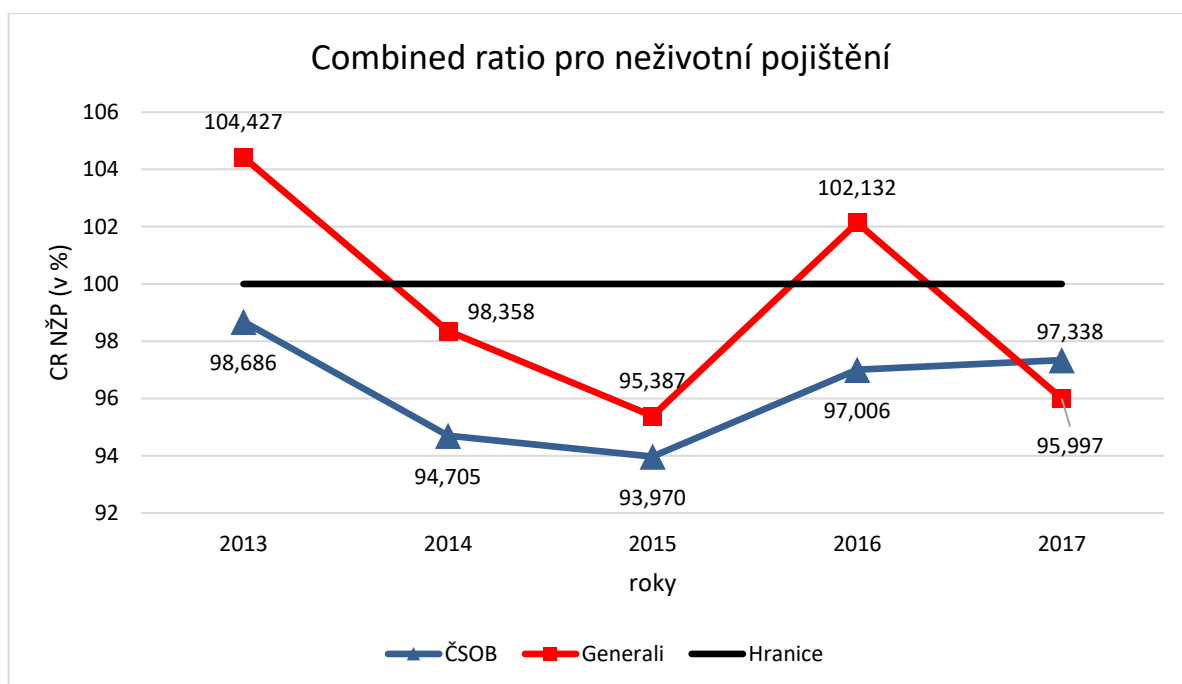
Specifickým ukazatelem ziskovosti a zdraví pojišťovny je combined ratio (CR). Používá se především pro neživotní pojištění. Je několik možností, co vše do tohoto ukazatele zahrnout a jak jej vypočítat. ČSOB Pojišťovna uvádí, že jej kalkuluje na základě směrnic daných mateřskou společností KBC a dále výpočet nerozvádí, stejně tak Generali Pojišťovna způsob výpočtu nesděljuje. Výsledky tohoto ukazatele jsou počítané stejným vzorcem (4) pro možnost vzájemného srovnání, mohou být odlišné od těch, které uvádí pojišťovny jako své individuální výsledky. Combined ratio počítá s provozními náklady a náklady na pojistná plnění neživotního pojištění v poměru s netto pojistným za část neživotního pojištění. Výsledky kombinovaného ukazatele neživotního pojištění jsou zaznamenány v následující tabulce (Tabulka 8).

Tabulka 8: Combined ratio pro neživotního pojištění

	2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB	98,6860	94,7052	93,9705	97,0056	97,3381
Generali	104,4270	98,3578	95,3869	102,1319	95,9968

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

ČSOB Pojišťovna vykazuje v ziskovosti upisování poměr ve všech analyzovaných letech pod hranici sta procent. Průběh ukazatele (Obrázek 6) je u této pojišťovny relativně rovnoměrný. U Generali Pojišťovny kombinovaný ukazatel kolísá. V letech 2013 a 2016 překročil 100 %. Znamená to, že pojišťovna v těchto dvou letech neměla větší výnosy z pojistného, než vynaložila náklady na provoz a likvidaci neživotního pojištění. Výstup přesahující sto procent je také možné interpretovat tím způsobem, že společnost dosahuje zisků, ale ne z upisovací činnosti, nýbrž z investování finančních prostředků. Rozboru investování pojišťoven se věnují ukazatele v kapitolách 2.2.5 a 2.2.6. Neideální výstup z roku 2013 lze přisuzovat letním povodním, které zanechaly nemalé škody na majetku pojištěných občanů a korporací. Rok 2016 byl ve znamení legislativních změn, jak už bylo zmíněno, a s tím souvisejícími vyššími náklady. Zároveň došlo ke změně v systému distribuce a provizí za prodej životního pojištění a také k implementaci novely Solvency II na český pojistný trh.



Obrázek 6: Graf vývoje combined ratio neživotního pojištění

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

2.2.5 Zadluženost pojišťoven

Zadluženost pojišťoven slouží jako ukazatel výše rizika, které společnost podstupuje při určité struktuře vlastních a cizích zdrojů. Indikátory zadluženosti prezentují, v jakém rozsahu jsou aktiva dané pojišťovny financována cizími zdroji. Ukazatel *celkové zadluženosti* (debt ratio) (5) udává, do jaké míry je pojišťovna financována cizími zdroji. Jelikož pojišťovny pracují převážně s cizími zdroji, pohybuje se tento ukazatel mnohem blíže jedné, oproti hodnotám ukazatele u běžných podnikatelských subjektů. Běžně tvoří podíl cizích zdrojů k aktivům pojišťoven devadesátiprocentní podíl. U ČSOB Pojišťovny i Generali Pojišťovny (Tabulka 9) je hodnota debt ratio v analyzovaných letech na stabilní úrovni bez větších odchylek. Celková zadluženost se pohybovala v rozmezí 0,88-0,90 připadající ČSOB Pojišťovně a 0,87-0,92 náležící Generali Pojišťovně.

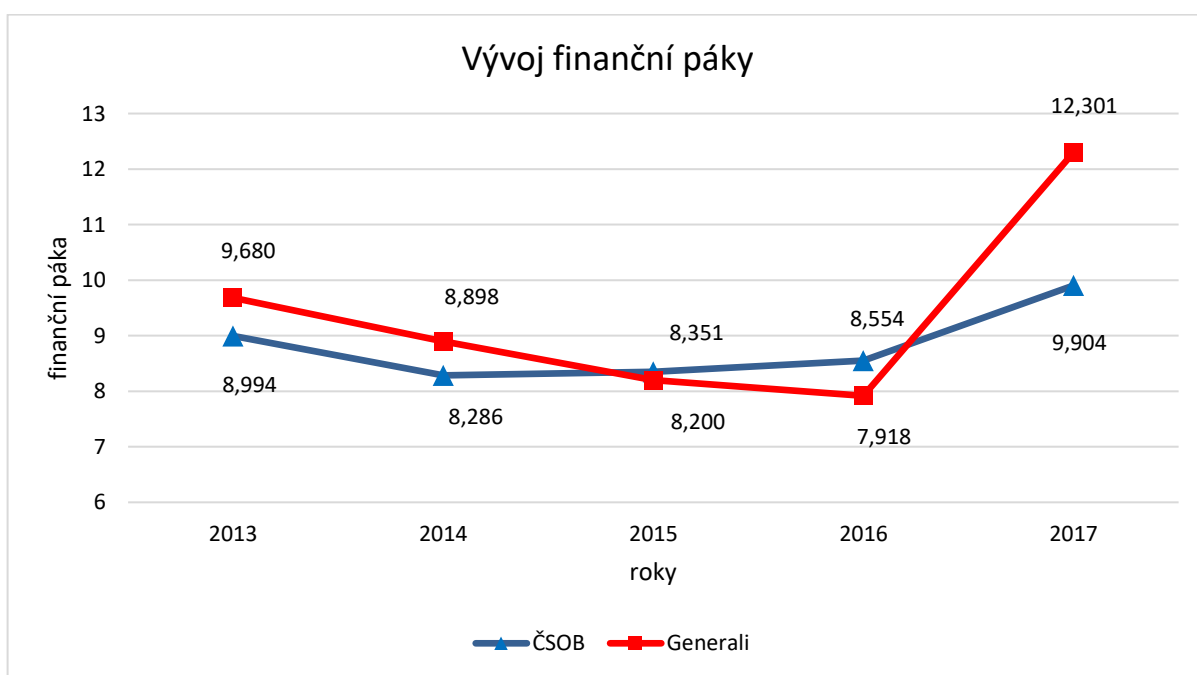
Tabulka 9: Ukazatele zadluženosti

		2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB	celková zadluženost	0,8888	0,8793	0,8803	0,8831	0,8990
	míra samofinancování	0,1112	0,1207	0,1197	0,1169	0,1010
	finanční páka	8,9942	8,2855	8,3515	8,5543	9,9040
Generali	celková zadluženost	0,8967	0,8876	0,8780	0,8737	0,9187
	míra samofinancování	0,1033	0,1124	0,1220	0,1263	0,0813
	finanční páka	9,6798	8,8978	8,1997	7,9180	12,3006

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Dále lze hodnotit zadluženost pojišťoven pomocí *míry samofinancování*. Poměr vlastního kapitálu společnosti k jejím celkovým aktivům (6) bývá také uváděn bez překladu jako equity ratio. Jedná se o doplňkový ukazatel k debt ratio. Součet těchto dvou ukazatelů má být roven jedné, což výpočty ve všech analyzovaných letech potvrdily. Míra samofinancování udává, v jakém rozsahu je pojišťovna schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. U běžných podniků je doporučováno, aby hodnota tohoto ukazatele přesahovala 0,3. Pojišťovací společnosti však pracují převážně s cizím kapitálem, je tedy běžné, že ukazatel tuto hodnotu nepřekročí.

Finanční páka (7) spočívá ve výhodě malého množství použitého vlastního kapitálu a velkého množství investovaného cizího kapitálu. Ukazatel říká kolikanásobně jsou celková aktiva větší než vložený vlastní kapitál. Vysoká míra finanční páky může napomoci dosahování vysokých zisků, ale také může znamenat riziko velkých ztrát. ČSOB Pojišťovna vykazuje v průběhu let poměrně stabilní hodnotu ukazatele kolem devítinásobku celkových aktiv nad vlastními aktivy (Obrázek 7). Generali Pojišťovna v letech 2013-2016 měla hodnotu ukazatele na podobné úrovni jako ČSOB Pojišťovna. Zlom nastal v roce 2017, kdy došlo k významnému poklesu vlastního kapitálu Generali Pojišťovny z 3 119 mil. Kč v roce 2016 na 2 373 mil. Kč v roce 2017, což zapříčinilo vzrůst ukazatele finanční páky na hodnotu 12,30. Jelikož součástí vlastních aktiv je zisk nebo ztráta z běžného účetního období, v roce 2016 pojišťovna vykázala zisk 480,87 mil. Kč a v roce 2017 to byla ztráta ve výši 56,64 mil. Kč, tak se tyto skutečnosti promítly v hodnotě finanční páky.



Obrázek 7: Graf vývoje finanční páky

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

2.2.6 Specifické ukazatele hodnocení pojišťoven

Specifické ukazatele jsou nezbytnou součástí analyzování hospodaření pojišťovacích subjektů na pojistném trhu. Pojišťovny se od klasických výrobních podniků liší v několika podstatných skutečnostech. Primárním cílem pojišťovny kromě tvorby zisku, je také výplata pojistných plnění klientům, jímž vznikl nárok na úhradu škody. Pojišťovna tak musí být schopna stanovit náklady a ceny svých pojistných produktů ještě dříve, než dojde k pojistným událostem. Dále je nezbytné připomenout odlišné účetní principy pojišťoven oproti klasickým výrobním podnikům.

Specifické ukazatele hodnocení pojišťoven pracují převážně s předepsaným hrubým a čistým pojistným, s technickými rezervami, investicemi, s vlastním a cizím kapitálem a čistým ziskem. Část specifických ukazatelů je vhodné rozčlenit podle odvětví. Pořadí je stanoveno podle technických účtů ve výkazu zisků a ztrát pojišťoven. Nejprve se práce zabývá neživotní částí, následuje část životní, a nakonec specifické ukazatele, které jsou počítány souhrnně za neživotní i životní pojištění.

Prvním modifikovaným ukazatelem pro pojišťovnictví je *reserves ratio* (17). Tento ukazatel udává míru přiměřenosti technických rezerv na čistém přijatém pojistném. Technické rezervy jsou finanční prostředky, které tvoří komerční pojišťovny z přijatého pojistného a které slouží k plnění závazků z provozované činnosti. Jejich využití přichází na řadu tehdy, pokud nelze využít běžné příjmy na výplaty pojistných plnění. V části připadající na neživotní pojištění ve zkoumaných letech (Tabulka 10) u ČSOB Pojišťovny i Generali Pojišťovny ukazatel přesahuje minimální doporučovanou hodnotu jedna.

Tabulka 10: Specifické poměrové ukazatele pojišťoven pro neživotní pojištění

Neživotní pojištění		2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB	reserves ratio	1,0152	1,0571	1,0363	1,0788	1,0939
	expense ratio	0,3345	0,3305	0,3324	0,3420	0,3374
	claims ratio	0,6266	0,5944	0,5885	0,6097	0,6104
	retention ratio	0,9194	0,9072	0,9209	0,9117	0,8950
Generali	reserves ratio	1,6755	1,6765	1,7292	1,6685	1,6313
	expense ratio	0,3024	0,3054	0,2932	0,3076	0,2856
	claims ratio	0,6434	0,5758	0,5965	0,6338	0,6409
	retention ratio	0,4820	0,4844	0,4697	0,4931	0,4978

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

U ČSOB Pojišťovny se ukazatel reserves ratio pohybuje po celou dobu v doporučeném rozmezí, které je ohraničeno horní hranicí 1,5. Ukazatel pro ČSOB Pojišťovnu v průběhu let přesahuje pouze nepatrně hodnotu 1, znamená to tedy, že pojišťovna

si udržuje technické rezervy připadající na neživotní pojištění jen o něco málo větší, než je její získané čisté pojistné z neživotního pojištění. Generali Pojišťovna zaujímá odlišnou strategii, bez větších odchylek si udržuje více, než jeden a půl násobek technických rezerv pro neživotní pojištění, než bylo její přijaté pojistné z tohoto odvětví. Na základě výsledků tohoto ukazatele se lze domnívat, že by si Generali Pojišťovna měla opodstatnit výši technických rezerv, nebo se v ideálním případě snažit navyšovat přijaté pojistné nejen z důvodu zisku, ale také z důvodu doporučených hodnot poměrových ukazatelů.

Expense ratio (18) v sobě zahrnuje pořizovací a režijní náklady připadající na neživotní pojištění v poměru k hrubému předepsanému pojistnému neživotního pojištění. Žádoucí je co nejnižší hodnota ukazatele, u neživotního pojištění by hodnota neměla převyšovat 0,3. U ČSOB Pojišťovny se výše tohoto ukazatele téměř nemění, v průběhu let se pohybuje mezi 0,33 a 0,34. Generali pojišťovna vykazuje menší změny, co se týče poměru nákladů k hrubému přijatému pojistnému. V roce 2017 ukazatel dosáhl nejnižší hodnoty činící 0,29. Nejslabším rokem pro Generali pojišťovnu byl rok 2013 s nejvyšší hodnotou ukazatele 0,31. Z hlediska nákladů na pořízení neživotního pojištění v průběhu let dosahuje lepších výsledků Generali Pojišťovna. Z dlouhodobého hlediska by se obě pojišťovny měly snažit tento ukazatel snižovat, případně udržet.

Claims ratio (19) poměřuje náklady na pojistná plnění neživotního pojištění s čistým přijatým pojistným z tohoto odvětví. Je žádoucí, aby ukazatel nepřekročil hodnotu jedna. Výsledný poměr větší, než jedna by vypovídal o tom, že náklady na pojistná plnění jsou větší než čisté přijaté pojistné. Obě pojišťovny vykazují poměrně stabilní hodnotu tohoto ukazatele. *Claims ratio* se pohybuje u ČSOB Pojišťovny mezi hodnotami 0,59 a 0,63 a u Generali Pojišťovny v rozmezí 0,58-0,64. Poměr nákladů na pojistná plnění k netto pojistnému za neživotní část pojištění je u obou analyzovaných pojišťoven téměř shodný a bez žádných větších výkyvů v průběhu let.

Retention ratio (21) poměřuje čisté přijaté pojistné z neživotní části pojištění k hrubému předepsanému pojistnému v témže odvětví. Vypovídá tak o tom, do jaké míry je pojišťovna závislá na zajištění. Nízká hodnota značí, že pojišťovna postupuje velkou část pojistného zajistiteli. Z výsledků výpočtů je patrné, že každá z pojišťoven zaujímá jinou strategii. Generali Pojišťovna kolem poloviny přijatého pojistného každý rok postupuje zajistitelům. Hodnota ukazatele se pohybuje na škále 0,47-0,50. ČSOB Pojišťovna téměř celou část (0,90-0,92) kryje sama, je však otázka, zda je to ideální. V případě, že bude muset hradit nadměrně vysoké pojistné plnění, může očekávat pouze nepatrné přispění od zajistitelů. Pojišťovna tedy spoléhá na výši svých vytvořených technických rezerv.

Po specifických poměrových ukazatelích zabývající se neživotní částí pojištění následuje hodnocení poměrových ukazatelů pro část životního pojištění (Tabulka 11). Ukazatel *reserves ratio* (17) porovnávající technické rezervy s čistým přijatým pojistným dosahuje u ČSOB Pojišťovny i Generali Pojišťovny značně vyšších hodnot, než tomu bylo u neživotního pojištění (Obrázek 8). V případě neživotního pojištění si pojišťovny zachovávají výši technických rezerv na přibližně stejné úrovni, jakou tvoří výše přijatého pojistného.

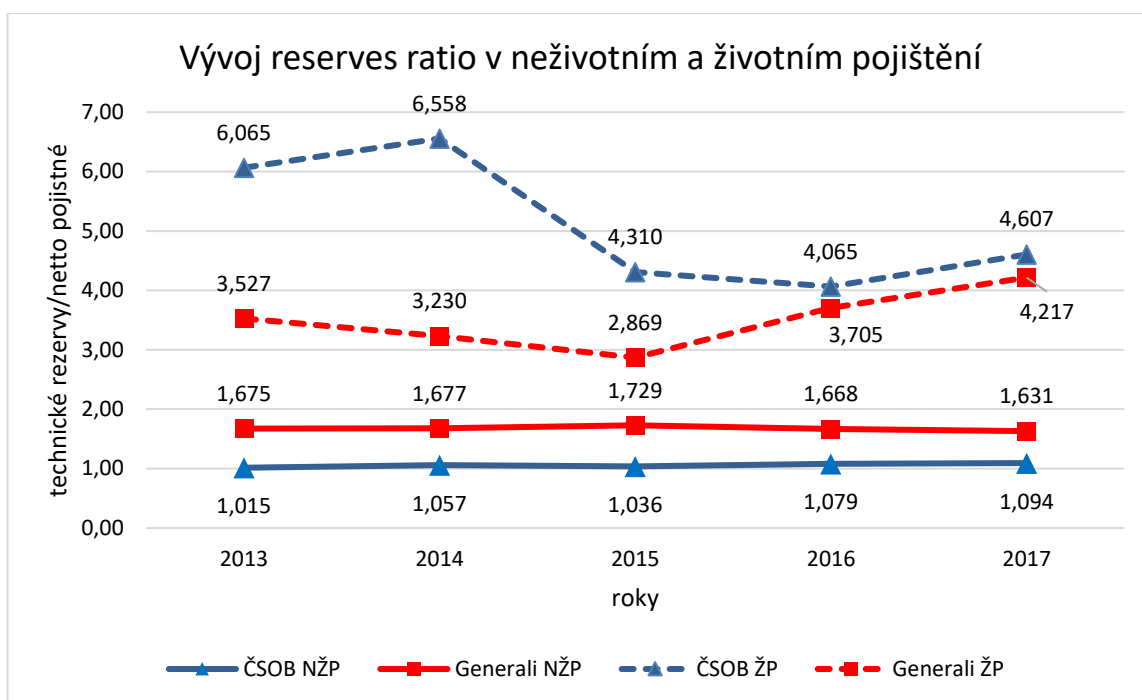
U životního pojištění výše technických rezerv několikanásobně překračuje výši čistého přijatého pojistného. Hodnota ukazatele se u ČSOB Pojišťovny pohybuje od 4,07 do 6,56. V případě Generali Pojišťovny hodnota ukazatele kolísá mezi hodnotou 2,87 a 4,22. Vysoké hodnoty oproti neživotnímu pojištění jsou dané i tím, že do celkových technických rezerv pojišťoven jsou zahrnuty technické rezervy, kde jsou nositelem investičního rizika pojistníci. Část připadající na rezervy, kde jsou nositelem investičního rizika pojistníci tvoří kolem poloviny celkových technických rezerv životního pojištění. Úhrny připadající na tuto rezervu v roce 2017 dosáhly výše 15,88 mld. Kč v případě ČSOB Pojišťovny a výši 6,70 mld. Kč vytvořila v tomto roce Generali Pojišťovna.

Tabulka 11: Specifické poměrové ukazatele pojišťoven pro životní pojištění

Životní pojištění		2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB	reserves ratio	6,0654	6,5577	4,3097	4,0647	4,6067
	expense ratio	0,1363	0,1563	0,1291	0,1177	0,1423
	claims ratio	1,2824	1,5345	1,0233	0,7233	0,5896
	retention ratio	0,9992	0,9990	0,9991	0,9996	0,9992
Generali	reserves ratio	3,5265	3,2300	2,8690	3,7050	4,2167
	expense ratio	0,4034	0,4183	0,3117	0,2874	0,3925
	claims ratio	0,6683	0,6920	0,4654	0,5084	0,6558
	retention ratio	0,9696	0,9749	0,9804	0,9746	0,9731

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

ČSOB Pojišťovna v průběhu let 2013-2017 dosahovala znatelného navyšování přijatého pojistného z životního pojištění vzhledem k poměrně stabilní výši technických rezerv. Z tohoto důvodu má ukazatel *reserves ratio* u této pojišťovny klesající tendenci. U Generali Pojišťovny dochází v průběhu let k pozvolnému navyšování jak celkových technických rezerv připadajících na životní pojištění, tak přijatého pojistného z tohoto odvětví. Svého maxima hodnota *reserves ratio* dosahuje v roce 2017 ve výši 4,22, kdy čisté přijaté pojistné životního pojištění dosahovalo výše 2,79 mld. Kč a celkové technické rezervy zahrnující technické rezervy životního pojištění je-li nositelem investičního rizika pojistník byly zaznamenány ve výši 11,77 mld. Kč.



Obrázek 8: Graf vývoje reserves ratio

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Expense ratio (18) se zaměřuje na adekvátnost nákladů vynaložených na sjednání a pořízení životního pojištění v porovnání s předepsaným hrubým pojistným tohoto odvětví. Zatímco u neživotního pojištění se tento ukazatel v případě obou pojišťoven pohyboval kolem hodnoty 0,3, u životního pojištění vykazuje drobné výkyvy a v případě ČSOB Pojišťovny tento ukazatel dosahoval nižších hodnot než u neživotního pojištění. Což znamená, že pro tuto pojišťovnu je nákladnější pořízení neživotního pojištění. Z vývoje hodnot lze podotknout, že ČSOB i Generali Pojišťovna vynaložily nejméně režijních a pořizovacích nákladů v poměru k hrubému pojistnému v letech 2015 a 2016.

Pomocí ukazatele *claims ratio* (19) lze hodnotit výši nákladů, které pojišťovny vynaložily na pojistná plnění v životním pojištění vzhledem k čistému přijatému pojistnému. Není žádoucí, aby náklady na pojistná plnění převyšovaly čisté přijaté pojistné. V letech 2013-2015 ČSOB Pojišťovna generovala větší náklady na pojistná plnění z životního pojištění, než měla připsané netto pojistné. V roce 2014 ČSOB Pojišťovna vynaložila 6 769 mil. Kč na pojistná plnění z životního pojištění a přijaté pojistné činilo pouhých 4 411 mil. Kč. Výše nákladů tak dosahovala jeden a půl násobku pojistného po postoupení části zajistitelům. Následující roky má *claims ratio* klesající tendenci. Ukazatel Generali Pojišťovny se pohybuje na poměrně stabilní úrovni, nepatrnou odchylkou dobrým směrem byl rok 2015, kdy náklady netvořily ani jednu polovinu přijatého pojistného.

U *retention ratio* (21) v životním pojištění zaujímá ČSOB pojišťovna totožnou strategii jako u neživotního pojištění. Téměř celou část přijatého pojistného si ponechává. Naopak Generali Pojišťovna oproti neživotnímu pojištění, kde přibližně polovinu přijatého pojistného postupovala zajistitelům, nyní, stejně jako ČSOB Pojišťovna, téměř celou část přijatého pojistného na životní pojištění si ponechává a jen malou část postupuje ke krytí zajistitelům.

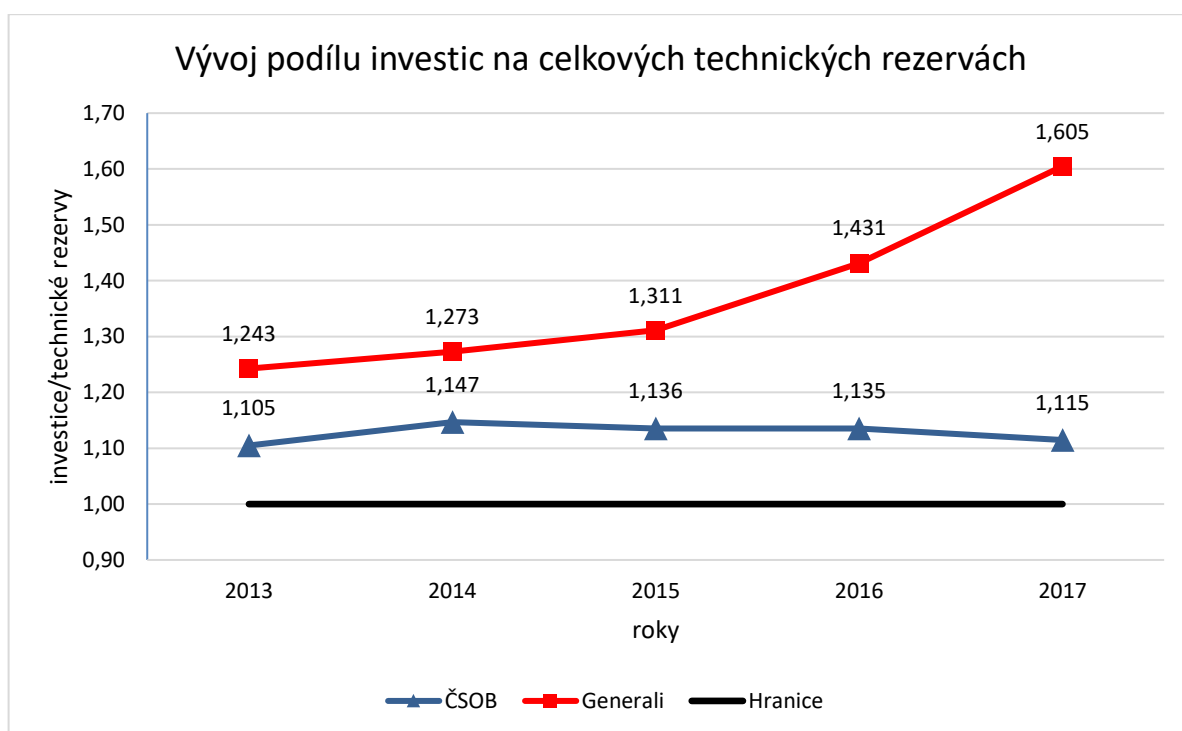
Dalšími specifickými ukazateli jsou poměry hodnotící zdraví pojišťoven jako celku, bez rozlišení neživotní a životní části, neboť předmětem zájmu jsou nyní údaje, u kterých nelze určit jejich příslušnost k odvětví. V této části se pracuje s vlastním kapitálem, celkovými aktivy a s finančním umístěním (investicemi) finančních prostředků pojišťoven. *Podíl investic na celkových aktivech* (10) říká, kolik peněžních prostředků vložených do investic připadá na celková aktiva pojišťovny. Obě pojišťovny si udržují svojí investiční strategii ve všech analyzovaných letech. Poměr investovaných finančních prostředků u ČSOB Pojišťovny i Generali Pojišťovny je poměrně konstantní (Tabulka 12), v hodnocených letech se míra investic k celkovým aktivům společností pohybuje u ČSOB Pojišťovny mezi hodnotou 0,92 a 0,95, v případě Generali Pojišťovny se tento poměr pohybuje v rozmezí 0,91-0,93. Dočasně volné finanční prostředky pojišťoven shromážděné v technických rezervách jsou vhodnými zdroji k dlouhodobému investování na finančních trzích a jsou základem investičního portfolia komerčních pojišťoven. Analyzované pojišťovny na základě tohoto ukazatele tedy téměř celou část svých aktiv dále investují, a to v největší míře do dluhových cenných papírů, kde většinu tvoří státní dluhopisy. Dále investují do nákupu majetku a podílových listů, akcií a depozit u finančních institucí.

Tabulka 12: Specifické poměrové ukazatele hodnocení pojišťoven

		2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB	investice/celková aktiva	0,9239	0,9483	0,9395	0,9390	0,9424
	investice/technické rezervy	1,1049	1,1468	1,1356	1,1352	1,1148
	technické rezervy/vlastní kapitál	7,5205	6,8513	6,9098	7,0758	8,3716
	investice/netto pojistné	4,2248	4,4383	3,3864	3,2697	3,4269
	netto pojistné/vlastní kapitál	1,9669	1,7703	2,3171	2,4566	2,7234
	technical coverage ratio	4,3321	4,4351	3,4137	3,2874	3,4411
Generali	investice/celková aktiva	0,9203	0,9288	0,9290	0,9205	0,9097
	investice/technické rezervy	1,2427	1,2730	1,3111	1,4314	1,6048
	technické rezervy/vlastní kapitál	7,1688	6,4921	5,8099	5,0918	6,9726
	investice/netto pojistné	3,3264	3,2314	3,1572	3,9213	4,6421
	netto pojistné/vlastní kapitál	2,6781	2,5575	2,4128	1,8586	2,4105
	technical coverage ratio	3,0502	2,9295	2,8224	3,2776	3,3074

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Na předchozí ukazatel navazuje *poměr investovaných finančních prostředků k celkovým technickým rezervám pojišťoven* (11). Doporučovaná hodnota by měla dosahovat minimálně hodnoty jedna. Hodnotu jedné překračuje ve všech analyzovaných letech (Obrázek 9) ČSOB Pojišťovna i Generali Pojišťovna. ČSOB Pojišťovna vykazuje stabilní úroveň poměru finančního umístění k technickým rezervám, hodnoty se pohybují od 1,11 do 1,15. U Generali Pojišťovny má tento ukazatel rostoucí tendenci. V průběhu let 2013-2017 pojišťovna neustále zvyšovala objem investovaných prostředků. V roce 2013 výše investovaných prostředků činila 17 835 mil. Kč a v roce 2017 to bylo už 26 557 mil. Kč. V průběhu pěti let tedy Generali Pojišťovna výši svých investic téměř zdvojnásobila.

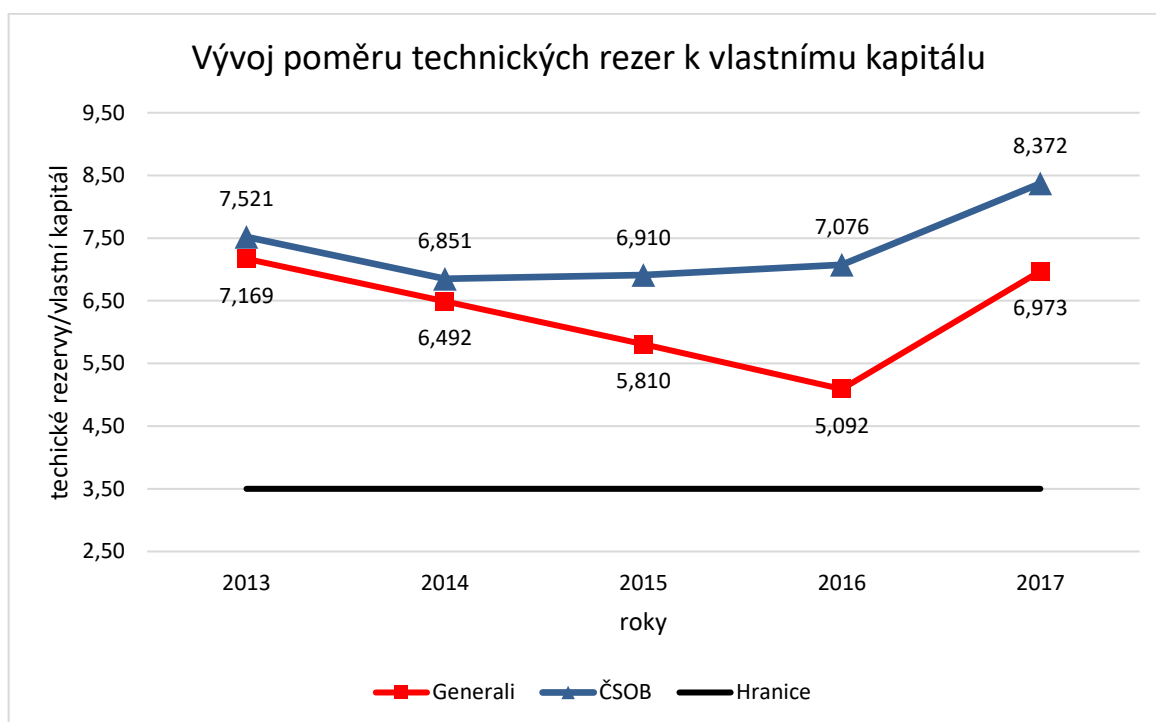


Obrázek 9: Graf vývoje podílu investic na celkových technických rezervách

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Poměr celkových technických rezerv k vlastnímu kapitálu (12) může napovídat o schopnosti pojišťovny dostát svým závazkům z pojistných smluv. Orientačně lze říci, že hodnota ukazatele by neměla překročit hodnotu 3,5. Jak je patrné z grafu (Obrázek 10), tak ČSOB Pojišťovna, stejně jako Generali Pojišťovna tuto doporučenou hodnotu překračují, v některých letech i více než dvojnásobně. Je však nutné podotknout, že pojišťovny pracují především s cizím kapitálem, proto se nízký podíl vlastního kapitálu odráží do hodnot tohoto ukazatele. Výsledné hodnoty se pak pohybují ve vyšších číslech. Tento poměr je vhodné považovat za ukazatel doplňkový, nikoli směrodatný, co se týče solventnosti pojistitele. Mezi lety 2013 a 2015 měl tento ukazatel pro obě pojišťovny klesající tendenci. V roce 2015 si ČSOB Pojišťovna zachovala hodnotu téměř shodnou s předchozím rokem a Generali

Pojišťovna pokračovala ve snižování tohoto ukazatele, který se v roce 2016 dostal na nejnižší hodnotu 5,09. Rok 2017 pro obě pojišťovny znamenal růst ukazatele oproti předešlému roku. ČSOB Pojišťovna v roce 2017 navýšila své technické rezervy na hodnotu 37,34 mld. Kč oproti hodnotě 34,92 mld. Kč v předešlém roce. U Generali Pojišťovny vzrostly technické rezervy ve stejném období z 15,89 mld. Kč na 16,55 mld. Kč. Zároveň u obou pojišťoven došlo ve stejném období k poklesu vlastního kapitálu. Tyto skutečnosti měly vliv na výslednou hodnotu ukazatele.



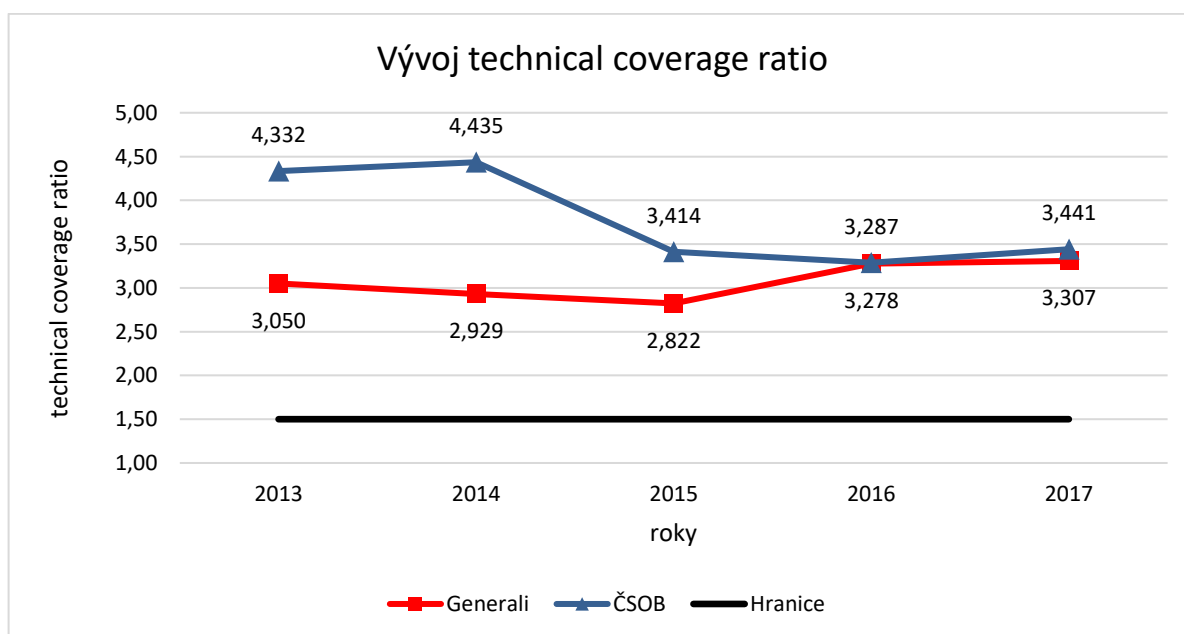
Obrázek 10: Graf vývoje poměru technických rezerv k vlastnímu kapitálu

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Další ukazatel staví do poměru finanční umístění (investice) s čistým přijatým pojistným (13). Podle tohoto ukazatele můžeme hodnotit, která pojišťovna upřednostňuje investování finančních prostředků před pojišťovací činností jako takovou. U ČSOB Pojišťovny se tento ukazatel pohybuje od 3,27 v roce 2016 do 4,44 v roce 2014. Generali Pojišťovna vykazuje hodnoty tohoto ukazatele v průběhu sledovaných let v průměru nepatrně menší. Z pohledu na hospodaření pojišťoven bez zřetele na životní a neživotní část vzhledem k přijatému pojistnému je tedy Generali Pojišťovna v porovnání s ČSOB Pojišťovnou více zaměřena na pojišťovníctví než na investování. Nejmenší hodnoty 3,16 dosáhl ukazatel v roce 2015 a nejvyšší poměr ve výši 4,64 byl zaznamenán v posledním analyzovaném roce. Lze konstatovat, že čisté přijaté pojistné Generali Pojišťovny v průběhu let nevykazuje tak prudký nárůst, a přesto pojišťovna vkládá každým rokem znatelně více finančních prostředků do investic.

Poměr sledující *předepsané čisté pojistné* v souhrnu za životní i neživotní pojištění ve vztahu k *vlastnímu kapitálu* společnosti poměřuje upisovací riziko pojišťovny v souvislosti s množstvím disponibilního kapitálu. Čím vyšších hodnot ukazatel (14) dosahuje, tím většímu riziku v souvislosti s disponibilním kapitálem se pojišťovna vystavuje. Pro výpočet se vlastní kapitál ponizuje o nesplacenou část základního kapitálu. Obě pojišťovny mají splaceno 100 % základního kapitálu. Upravený vlastní kapitál je tedy roven výši vlastního kapitálu. U ČSOB Pojišťovny i Generali Pojišťovny tento ukazatel vykazuje poměrně vyrovnané hodnoty v průběhu zkoumaných let, navíc velmi podobné i pojišťovnám navzájem. Nejmenší hodnota, a tudíž i nejmenší riziko ve vztahu k vlastnímu kapitálu bylo u ČSOB Pojišťovny zaznamenáno v roce 2014 s hodnotou 1,77 a u Generali Pojišťovny v roce 2016 s hodnotou 1,86. Nejmeně příznivé výsledky náležely roku 2017 pro ČSOB Pojišťovnu a roku 2013 v případě Generali Pojišťovny.

Technical coverage ratio (20) hodnotí, zda pojišťovna disponuje dostatečným množstvím dostupných zdrojů ke krytí svých závazků. Hodnota ukazatele se skládá ze součtu vlastního kapitálu a technických rezerv, součet se následně podělí čistým přijatým pojistným. Hodnota *technical coverage ratio* by měla přesahovat 1,5. Jak je patrné i na grafu (Obrázek 11), analyzované pojišťovny vykazují dostatek zdrojů ke krytí svých závazků. Vlastní kapitál pojišťoven spolu s technickými rezervami několikanásobně převyšuje výši netto pojistného. V roce 2014 ČSOB Pojišťovna vykázala 4,44násobek zdrojů a v roce 2017 Generali Pojišťovna 3,31násobek. K minimální hranici 1,5 žádná z pojišťoven v hodnocených letech významně nepoklesla.



Obrázek 11: Graf vývoje *technical coverage ratio*

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

2.2.7 Likvidita pojišťoven

Trvalá platební schopnost pojišťovny je jedním z nejdůležitějších předpokladů úspěšné existence její činnosti. Ukazatele likvidity analyzují schopnost pojišťovny splácet včas své závazky. Ukazatel zabývající se likviditou pojišťovny je *liquidity ratio* (22). Zde se poměrují likvidní aktiva ve vztahu k technickým rezervám. Do likvidních aktiv patří likvidní prostředky (aktiva), peníze a peněžní ekvivalenty, hotovost na účtech a u finančních institucí. Jelikož celý proces šetření pojistné události a výplaty pojistných plnění, především velmi vysokých částek, není rychlý (součástí může být i soudní proces), jsou zde zahrnuty do likvidních prostředků také střednědobé investice – akciové a dluhové nástroje pojišťoven, k jejichž převedení do více likvidní formy může dojít včas vzhledem k délce procesu mezi vznikem pojistné události a výplatou pojistného plnění.

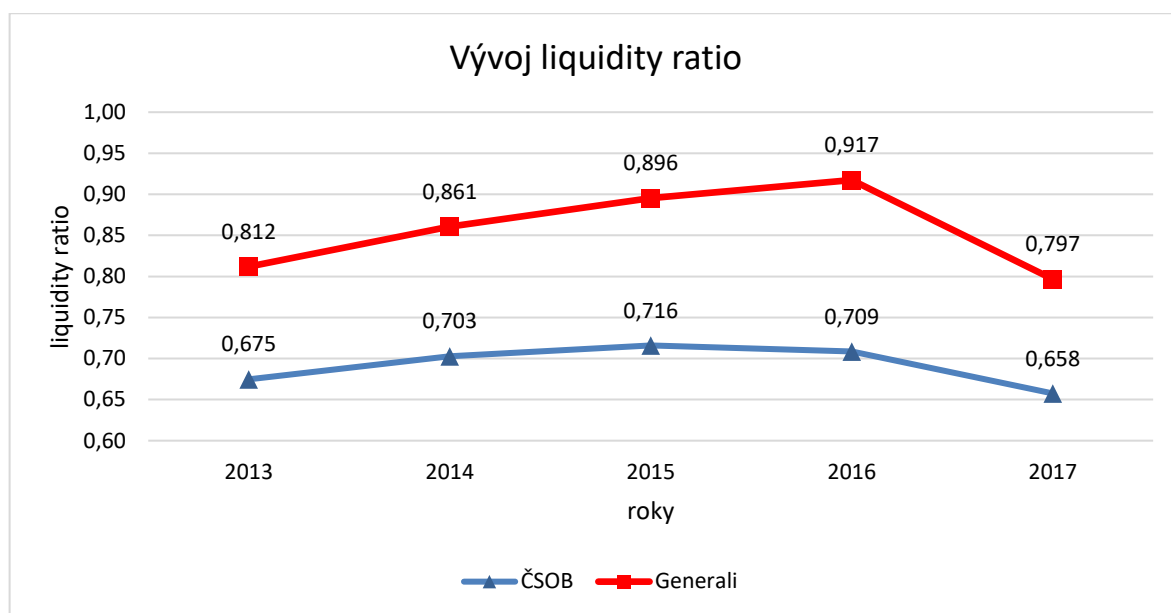
Doporučovaná hodnota *liquidity ratio* je méně než 1, likvidní aktiva by neměla přesahovat hodnotu celkových technických rezerv. Dále je pak vhodné posuzovat výsledky individuálně. Vysoká likvidita může díky neinvestovaným finančním prostředkům znamenat ušlý zisk a nízká likvidita naznačuje možné problémy s platební schopností. Doporučovanou hodnotu jedna v žádném z analyzovaných let ani jedna pojišťovna nepřesáhla (Tabulka 13).

Tabulka 13: Ukazatele likvidity pojišťoven

		2013	2014	2015	2016	2017
ČSOB	liquidity ratio	0,6748	0,7029	0,7160	0,7085	0,6576
	solvency ratio	0,5084	0,5649	0,4316	0,4071	0,3672
Generali	liquidity ratio	0,8119	0,8606	0,8955	0,9174	0,7968
	solvency ratio	0,3734	0,3910	0,4145	0,5380	0,4149

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

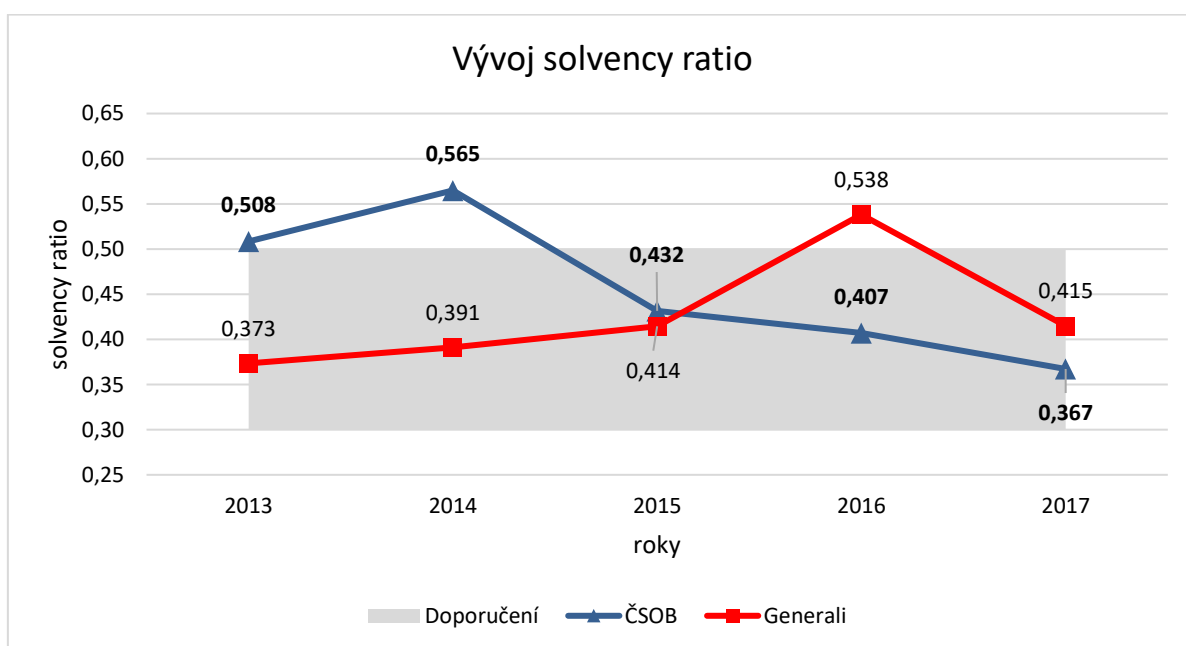
U ČSOB Pojišťovny se výše relativně likvidních prostředků v průběhu let téměř nemění, vždy se pohybuje kolem 24 mld. Kč. Generali Pojišťovna své likvidní prostředky zvýšila z 11,65 mld. Kč v roce 2013 na 14,57 mld. Kč v roce 2016. Následující rok nastal mírný pokles. ČSOB Pojišťovna (Obrázek 12) si zachovává v průběhu let hodnotu *liquidity ratio* mezi 0,66 a 0,72. Generali Pojišťovna si udržuje výši likvidních aktiv téměř na stejné sumě, které dosahují její technické rezervy. Hodnoty ukazatele tak dosahují vyšších čísel, než je tomu u konkurenční pojišťovny. Nejvyšší hodnoty dosáhlo *liquidity ratio* v roce 2016, výše ukazatele v tomto roce byla 0,92. V roce 2017 došlo u Generali Pojišťovny k poklesu likvidních prostředků, hodnota ukazatele se pak v důsledku toho snížila na 0,80.



Obrázek 12: Graf vývoje liquidity ratio

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

Ukazatel *solvency ratio* (23) se získá podělením upraveného vlastního kapitálu a čistého přijatého pojistného. Za upravený vlastní kapitál se považuje vlastní kapitál snížený o pohledávky za nesplacený upsaný základní kapitál. ČSOB Pojišťovna i Generali Pojišťovna mají v průběhu všech analyzovaných let splacenou celou výši základního kapitálu. Upravený vlastní kapitál je tedy shodný s vlastním kapitálem. Je doporučovaná škála 0,3-05, v jejímž rozmezí by se měl ukazatel *solvency ratio* pohybovat (Obrázek 13).



Obrázek 13: Graf vývoje solvency ratio

Zdroj: vlastní výpočty na základě Výročních zpráv z let 2013-2017

ČSOB Pojišťovna v roce 2013 a 2014 nepatrně přesáhla doporučovanou hodnotu. Nejvyšší hodnoty ukazatel dovršil v roce 2014, kdy byla vypočtena hodnota 0,57 náležící ČSOB Pojišťovně. V tomto roce byl zaznamenán významný nárůst netto pojistného o 2,51 mld. Kč oproti předešlému roku. V následujících letech ukazatel klesal a nacházel se až do posledního analyzovaného roku v doporučovaném rozmezí 0,3-0,5. Nejnižší hodnotu 0,37 lze pozorovat v posledním roce.

Generali Pojišťovna generovala opačný průběh solvency ratio, ukazatel měl od počátku sledování rostoucí tendenci. Rok 2013 s hodnotou 0,37 byl nejnižší hodnotou ukazatele a svého vrcholu a zároveň překročení doporučované horní hranice ukazatel dovršil v roce 2016 s hodnotou 0,54. V tomto roce byl významně navýšen vlastní kapitál společnosti a zároveň došlo k poklesu čistého přijatého pojistného. V roce 2017 se ukazatel vrátil s hodnotou 0,42 do doporučovaného rozmezí.

2.3 Spider analýza

Následuje aplikace spider analýzy na ČSOB a Generali Pojišťovnu v letech 2013-2017. Spider analýza je vhodným způsobem, jak na první pohled vizuálně porovnat hospodaření pojišťovny s konkurenční pojišťovnou, nebo s celým pojistným odvětvím. Pavučinový graf se skládá ze čtyř kvadrantů, kde každý vypovídá o hospodaření pojišťovny a dohromady tvoří přehled o tom, která společnost je v daném odvětví nejefektivnější, patří k průměru, nebo která zaostává. Nanášení výsledných poměrů by nemělo žádnou srovnávací schopnost, proto jsou hodnoty ukazatelů analyzovaných pojišťoven vyjádřeny jako procentní podíl hodnoty v celém pojistném trhu (odvětví). Základ, 100 %, je vždy celý trh. Vzdálenost ukazatelů od základu sama o sobě nevypovídá nic o stavu pojišťovny, ale říká, že čím vzdáleněji je ukazatel vyobrazen, tím je jeho hodnota vyšší. Kvadrant rentability (A) je jediný, o kterém lze říci, že čím vzdálenější je hodnota od středu, tím lépe pojišťovna hospodaří. Další kvadranty a jednotlivé ukazatele je nutné posuzovat individuálně v návaznosti na linii odvětví.

Ukazatele v prvním kvadrantu (A) ČSOB Pojišťovny a Generali Pojišťovny, který je zaměřen na výnosnost pojišťovny, jsou vypočtené v předchozích kapitolách práce, stejně tak ukazatele v kvadrantu druhém (B) a čtvrtém (D) zaměřeném na strukturu majetku. Zbývá dopočítat ukazatele třetího kvadrantu (C) a všechny ukazatele pro pojistný trh zahrnující veškeré pojišťovny v českém tržním prostředí. Výsledky výpočtů jsou přiloženy v příloze D v závěru práce, vzorce jsou vypsány v teoretické části v kapitole 1.7.2.

V grafech jsou zahrnuty obě pojišťovny v daném roce a soubor všech pojišťoven v odvětví. Soubor ukazatelů všech pojišťoven zařazených do analýzy je zobrazen jako

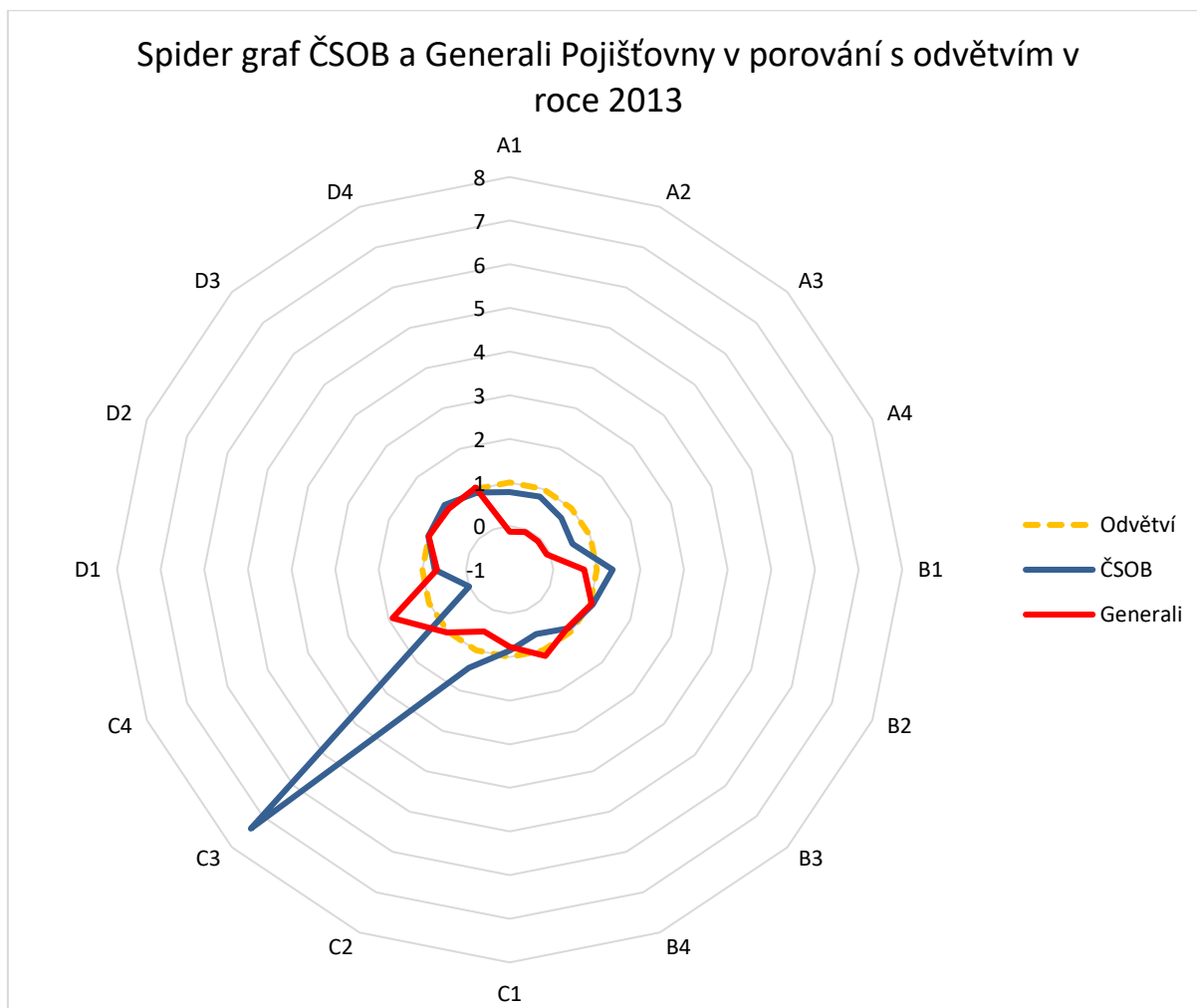
100 % ve tvaru kružnice se středem shodným se středem grafů. Křivky ČSOB Pojišťovny a Generali Pojišťovny jsou v poměru k této linii odvětví. Hodnoty ukazatelů analyzovaných pojišťoven jsou vyjádřeny jako podíl na celkové linii odvětví. Konstrukce pavučinových grafů neumožňuje porovnávat změnu absolutních hodnot odvětví i individuálních ukazatelů pojišťoven v čase. Spider grafy tak zobrazují pozici ČSOB Pojišťovny a Generali Pojišťovny v odvětví vždy v příslušném roce.

2.3.1 Spider analýza roku 2013

Rok 2013 byl ve znamení adaptace pojišťoven na nový občanský zákoník, jehož účinnost začala rokem 2014. Pojistný trh v tomto roce stagnoval, celkové předepsané pojistné se oproti předchozímu roku zvýšilo jen nepatrně. Předpis pojistného připadajícího na životní pojištění tvořil 45,8 %. Pojistná plnění byla v tomto roce významně vyšší, než v roce předchozím kvůli výskytu katastrofických škod na jejichž výši se největší měrou podílely letní povodně a bouřky na českém území. V roce 2013 působilo na českém pojistném trhu 33 tuzemských pojišťoven a 18 poboček zahraničních pojišťoven. [28]

Na spider grafu roku 2013 (Obrázek 14) je patrné, že hodnotou v ukazateli C3 ČSOB Pojišťovna vybočuje. Tato nepravidelnost je pozitivní, neboť zobrazuje schopnost ČSOB Pojišťovny 7,39krát lépe zhodnocovat finanční prostředky než celý pojistný trh. Poměr výnosů z finančního umístění z technického účtu životního pojištění značně převyšuje náklady na jejich investování. Pojišťovna dosahuje poměru 11,53, zatímco souhrnný ukazatel celého odvětví vykazuje hodnotu pouze 1,56 a ukazatel Generali Pojišťovny je jen o něco málo vyšší, než odvětví – 1,62.

Dále je patrná větší odchylka Generali Pojišťovny v prvním kvadrantu (A). Pavučinový graf odráží záporný zisk a záporné hodnoty ukazatelů A1-A4 Generali Pojišťovny v tomto roce, proto se hodnoty těchto ukazatelů vyobrazují blíže středu grafu. ČSOB Pojišťovna generovala zisk, ale výsledky jsou horší, než jaké jsou souhrnné ukazatele celého pojistného trhu, proto se hodnoty v kvadrantu A taktéž nacházejí blíže středu grafu. Další odlišnost lze spatřit v ukazateli C4, kde Generali Pojišťovna dosahuje lepších výnosů z finančního umístění prostředků v netechnickém účtu než trh jako celek a hodnota ukazatele pro ČSOB Pojišťovnu je nulová, neboť pojišťovna vůbec nevyužívá investování v netechnickém účtu.



Obrázek 14: Spider graf roku 2013

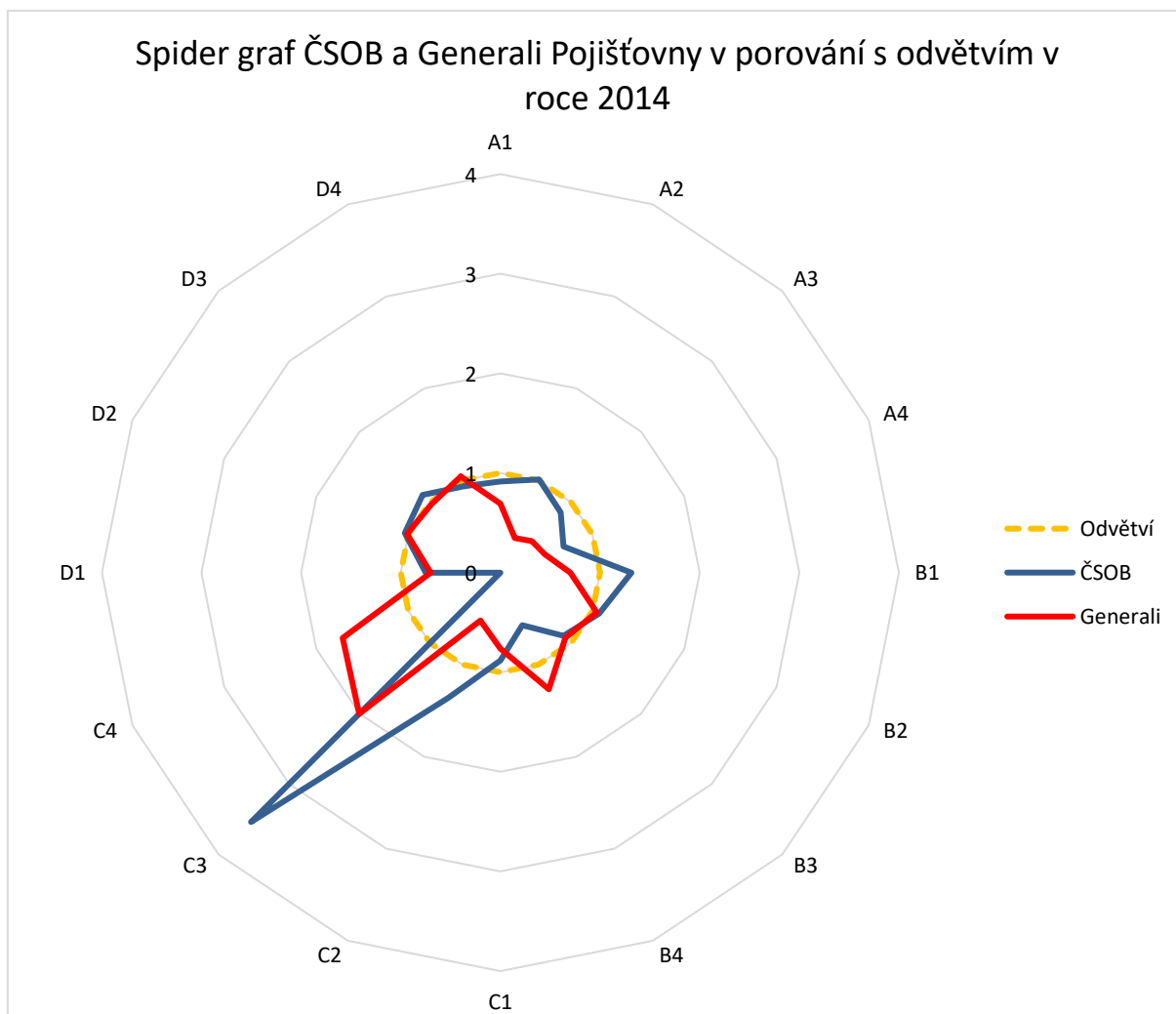
Zdroj: Vlastní výpočty na základě Výročních zpráv a Individuálních výsledků členů ČAP 2013-2017

2.3.2 Spider analýza roku 2014

Český pojistný trh po několika letech stagnace začal vykazovat mírný nárůst kvůli růstu sazeb v neživotním pojištění. Celkové předepsané pojistné se oproti roku 2013 navýšilo však jen nepatrně. V životním pojištění byl zaznamenán pokles v jednorázově i běžně placeném pojistném. Podíl životního pojištění na celkovém předpisu klesl na 45,1 %. Stejně jako v roce předchozím na českém území působilo 33 tuzemských pojišťoven a počet zahraničních pojišťoven se navýšil na 20. [28]

Rok 2014 (Obrázek 15) byl co se týče výnosů z finančního umístění životního pojištění vzhledem k odvětví (C3) pro Generali Pojišťovnu výnosnější než v předchozím roce. Avšak i zde poměr výnosů nad náklady nedosáhl poměrových ukazatelů dosažených ČSOB Pojišťovnou. V roce 2014 ČSOB Pojišťovna převyšovala výnosy v tomto ukazateli 3,54násobně, což značí oproti celkovému trhu pokles. Naopak Generali Pojišťovna si vzhledem k celému odvětví polepšila, ukazatel dosáhl hodnoty 2,01. Stejně jako v roce 2013,

i tento rok, ČSOB Pojišťovna negeneruje žádné výnosy z finančního umístění netechnického účtu, proto se ukazatel C4 nachází opět na nulové hodnotě. Rok 2014 už Generali Pojišťovna vytvořila kladný zisk, ale přesto stále zaostávala za celým pojistným odvětvím (A1-A4).



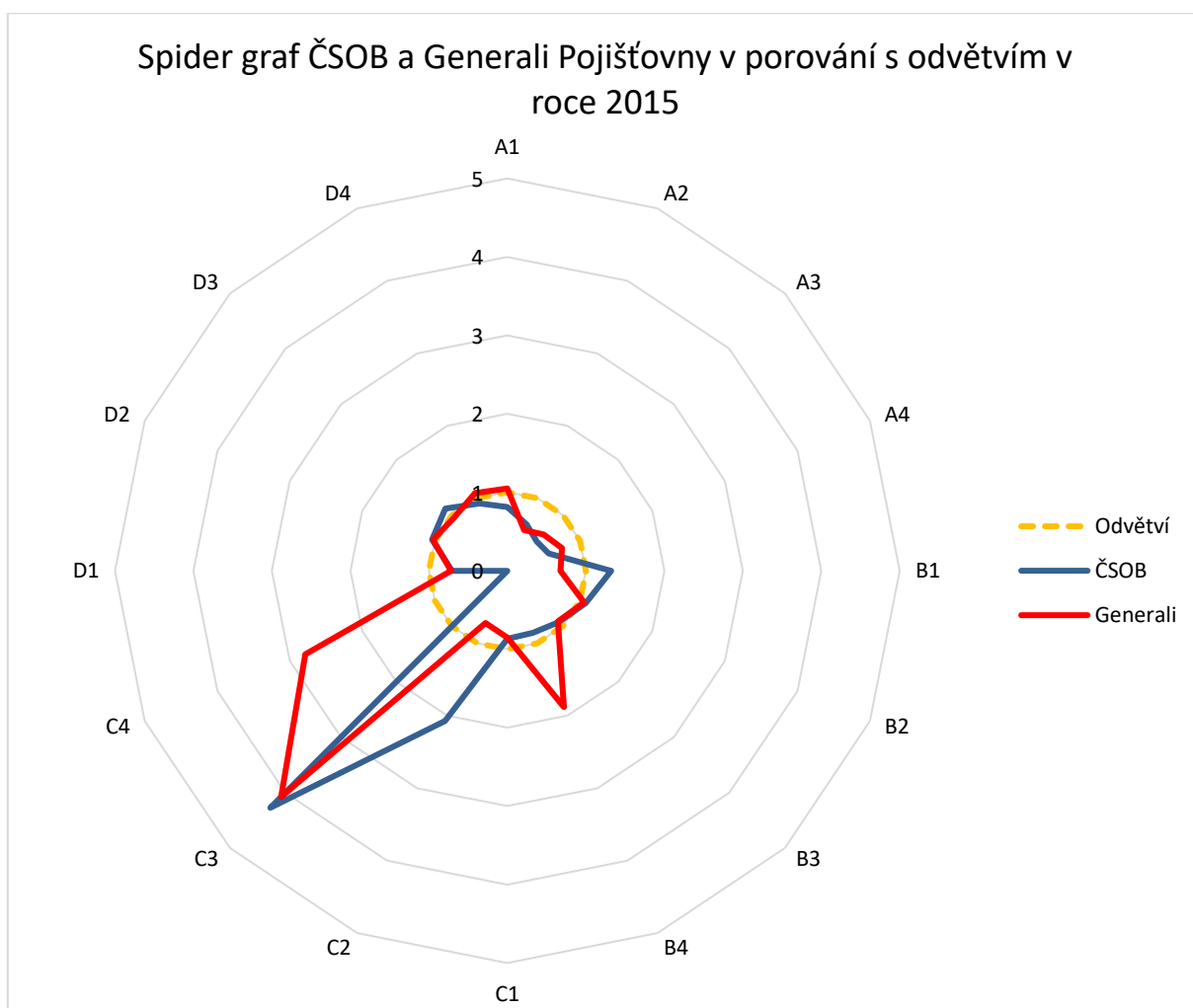
Obrázek 15: Spider graf roku 2014

Zdroj: Vlastní výpočty na základě Výročních zpráv a Individuálních výsledků členů ČAP 2013-2017

2.3.3 Spider analýza roku 2015

Počet tuzemských pojišťoven působících na českém pojistném trhu se oproti roku předchozímu zmenšil na 32 pojistitelů a počet poboček zahraničních subjektů vzrostl na 23. Z pohledu předepsaného pojistného trh vykázal pouze slabý růst. V životním pojištění byl zaznamenán oproti roku 2014 pokles, jež byl ovlivněn legislativními změnami, které upravily podmínky daňové uznatelnosti. Neživotní pojištění pokračovalo v růstu. Podíl životního pojištění na celkovém předpisu opět klesl, v tomto roce tvořila část patřící životnímu pojištění 40,7 %. Dlouhodobým standardem v České republice je poměr 60:40 ve prospěch neživotního pojištění. V zahraničních vyspělých státech bývá, dle České asociace pojišťoven, poměr opačný – z hlediska přijatého pojistného obvykle převažuje životní pojištění. [28]

Rok 2015 je charakteristický téměř shodným poměrem výnosů a nákladů na finanční umístění v životním pojištění (C3) u obou pojišťoven (Obrázek 16). ČSOB Pojišťovna i Generali Pojišťovna byly tento rok úspěšnější než celý souhrnný český trh pojišťovnictví. Stejně jako v předchozích letech, i tento rok dosahovaly ukazatele výnosnosti (kvadrant A) obou pojišťoven menšího poměru než oborové hodnoty. V roce 2015 Generali Pojišťovna vybočuje ukazatelem v druhém kvadrantu B4. Tento ukazatel poměruje zasloužené čisté pojistné s náklady na pojistná plnění v odvětví životního pojištění. Pojišťovna přijala v poměru k nákladům více pojistného ve srovnání s poměrem celého trhu. Náklady Generali Pojišťovny na pojistná plnění činily v tomto roce 1,77 mld. Kč a přijaté pojistné dosahovalo výše 3,79 mld. Kč. Generali Pojišťovna si také přilepšila ukazatelem C4, v tomto roce 2,79násobně převyšuje odvětvovou hodnotu, což značí lepší výsledky investování v netechnickém účtu. Ukazatel B1, kterým se poměruje netto pojistné s brutto pojistným životního pojištění vypovídá o strategii pojišťovny z hlediska výše zajistného postupovaného zajišťovněm.

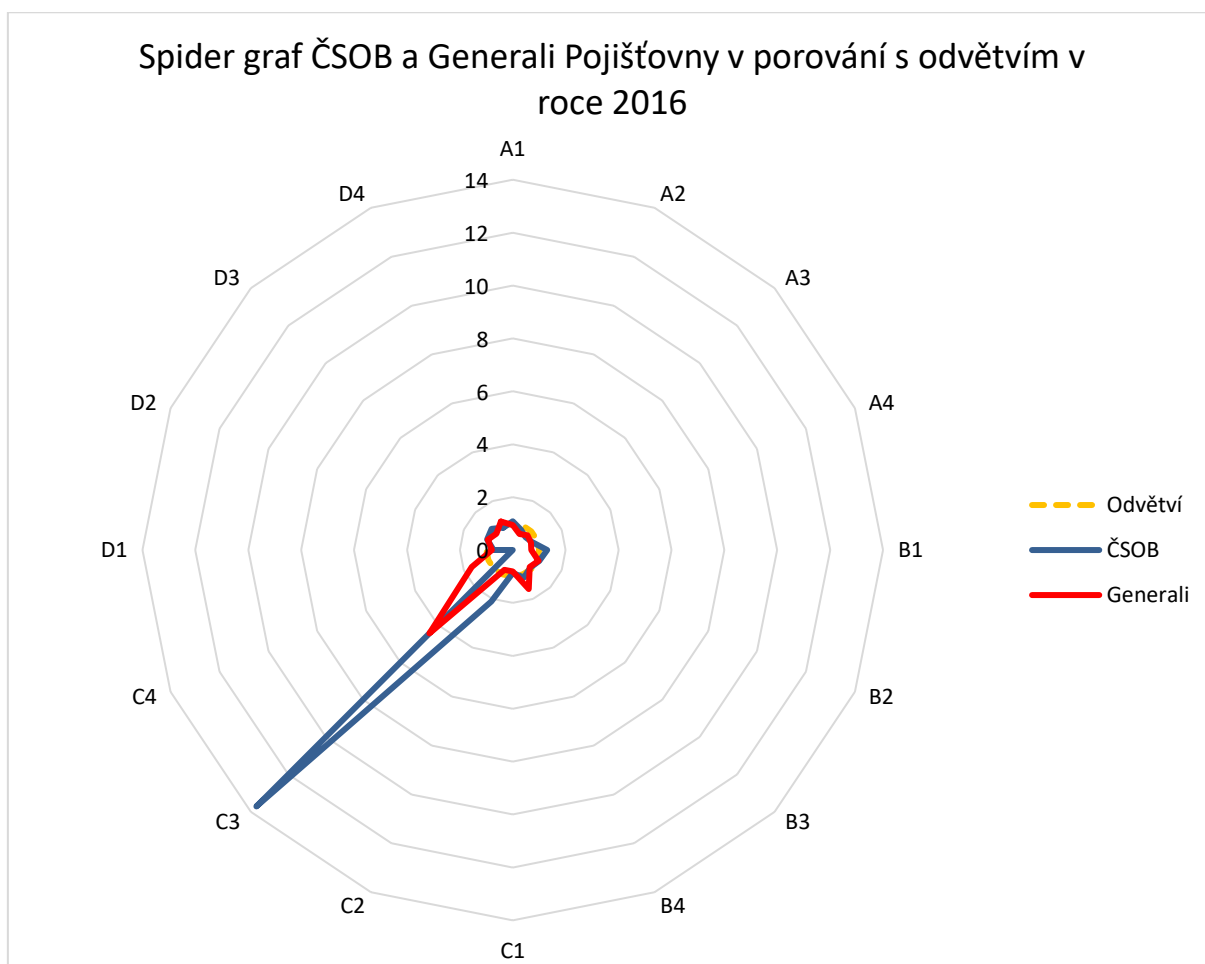


Obrázek 16: Spider graf roku 2015

Zdroj: Vlastní výpočty na základě Výročních zpráv a Individuálních výsledků členů ČAP 2013-2017

2.3.4 Spider analýza roku 2016

Rok 2016 se nesl v duchu nabytí účinnosti novely zákona o pojišťovnictví, která uvedla směrnici Solvency II. A na konci tohoto roku vstoupila také v platnost novela zákona o zprostředkovatelích, která stanovuje ručení za provizi na délku pěti let. V tomto roce působilo na českém pojistném trhu 54 subjektů, z toho 30 tuzemských pojišťoven a 24 poboček zahraničních pojišťoven. Pokračoval útlum životního pojištění, jehož předepsané pojistné vykázalo pokles. Neživotní pojištění, stejně jako v roce předchozím, rostlo. Pojistný trh jako celek představoval meziroční nárůst. Podíl životního pojištění na celkovém předepsaném pojistném, stejně jako rok předchozí, i letos mírně klesl. Předepsané pojistné za životní část tvořilo 40,5procentní podíl. Vývoj ukazatelů pro tento rok je zachycen na následujícím grafu (Obrázek 17). [28]



Obrázek 17: Spider graf roku 2016

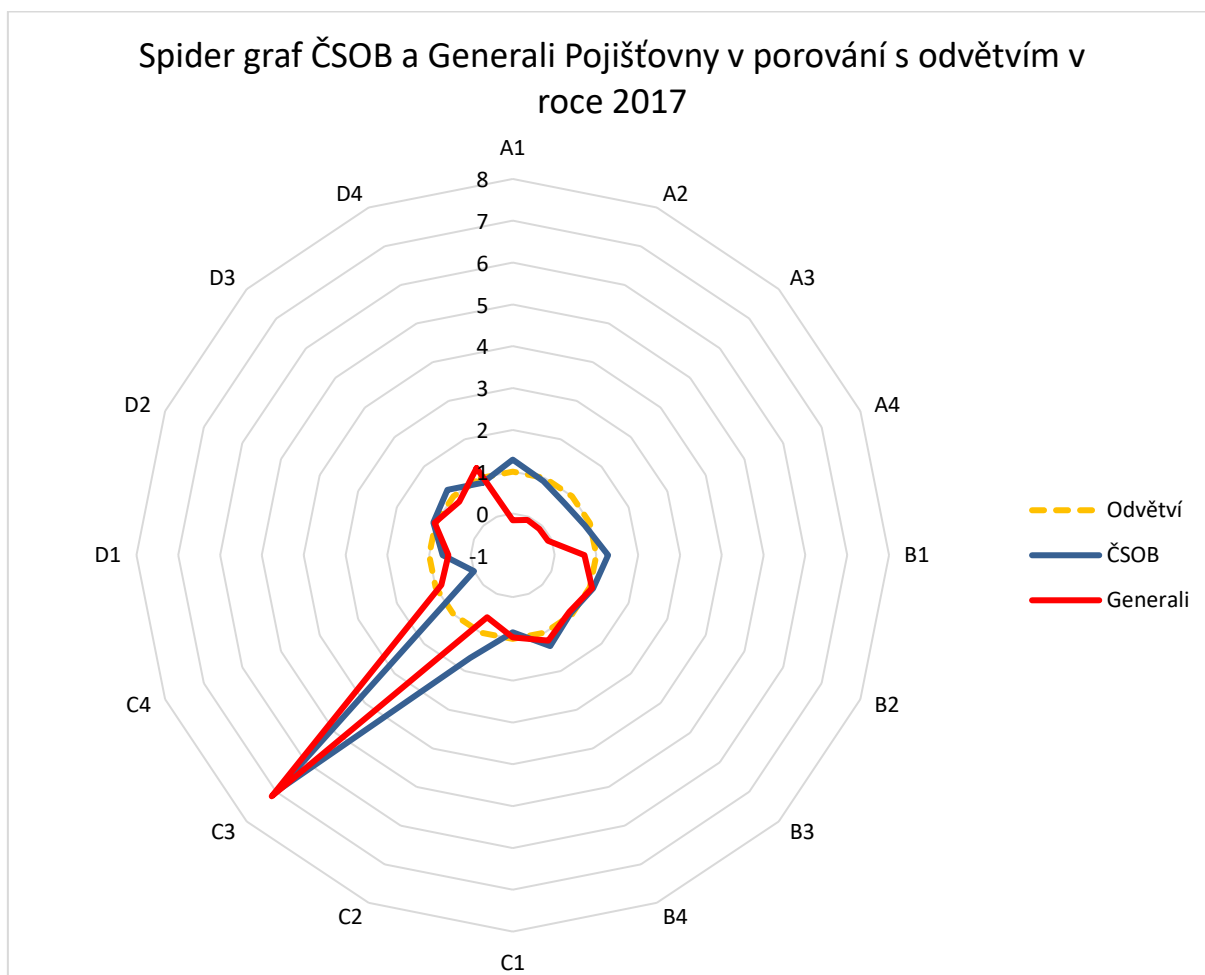
Zdroj: Vlastní výpočty na základě Výročních zpráv a Individuálních výsledků členů ČAP 2013-2017

V roce 2016 se ČSOB Pojišťovně obzvlášť dařilo zhodnocovat finanční umístění životního pojištění oproti poměru výnosů a nákladů na tyto investice celého odvětví. Ukazatel C3 ČSOB Pojišťovny nabyl 13,71násobku odvětví. Generali Pojišťovna nedosáhla takového

výsledku, přesto však byla v porovnání s trhem velmi úspěšná (4,45x lepší). Stejně jako předchozí roky, i v tomto roce se Generali Pojišťovna v pozitivním smyslu odchyluje od celého trhu v poměru zaslouženého čistého pojistného s náklady na pojistná plnění v odvětví životního pojištění (B4).

2.3.5 Spider analýza roku 2017

Celkové předepsané pojistné tohoto roku narostlo oproti předchozímu období. Životní pojištění zůstalo na stejné úrovni a neživotní pojištění posílilo. Stejně jako roky předchozí, i tento rok podíl životního pojištění na celkovém předepsaném pojistném znovu klesl, nyní na 38,2 %. V tomto roce působilo na českém pojistném trhu 28 tuzemských pojišťoven a počet poboček zahraničních pojišťoven se snížil na 22. Rok 2017 byl charakteristický implementací směrnice GDPR a také škodami způsobenými orkánem Herwart. Spider analýza roku 2017 je graficky znázorněna v grafu níže (Obrázek 18). [28]



Obrázek 18: Spider graf roku 2017

Zdroj: Vlastní výpočty na základě Výročních zpráv a Individuálních výsledků členů ČAP 2013-2017

V roce 2017 ukazatele ČSOB Pojišťovny téměř splynuly s linií celého odvětví. Odchylnou je opět ukazatel C3 vyjadřující úspěšnost investování prostředků z životního pojištění. V tomto roce ČSOB Pojišťovna generovala 6,98krát větší poměr výnosů nad náklady z investic než ukazatel zahrnující celý trh. Vyobrazení Generali Pojišťovny je velmi podobné, až na ukazatele rentability, neboť tento rok, stejně jako v roce 2013, pojišťovna nedosáhla kladného výsledku hospodaření. Ukazatele prvního kvadrantu (A) této pojišťovny se nacházejí blíže středu grafu v záporných hodnotách. V poměru výnosů k nákladům na finanční umístění životního pojištění (C3) dosáhla Generali Pojišťovna poprvé ve sledovaném období lepšího výsledku než konkurenční pojišťovna. ČSOB Pojišťovna převýšila 6,98krát celý pojistný trh a Generali Pojišťovna 7,15krát.

Pomocí pavučinových grafů v letech 2013-2017 byly vizuálně porovnány ČSOB Pojišťovna a Generali Pojišťovna navzájem a taktéž s celým pojistným odvětvím. Obě sledované pojišťovny v průběhu analyzovaných let dokázaly, že jejich výsledky jsou nadprůměrné v ukazateli C3 hodnotícím investování v životním pojištění. Generali Pojišťovna také vynikala ukazatelem C4 poměřujícím výnosy a náklady na netechnickém účtu. Tataáž pojišťovna v letech 2013 a 2017 kvůli záporným výsledkům hospodaření vykazovala horší výsledky v ukazatelích A1-A4. Za slabé místo ČSOB Pojišťovny lze považovat neexistující zapojení do investování prostředků v netechnickém účtu (C4). Bodem dalšího posuzování by mohla být odlišná strategie pojišťoven ve výši postupovaného pojistného zajistitelům v neživotním pojištění (B1), kdy Generali Pojišťovna zpravidla postupuje více pojistného, a ČSOB Pojišťovna znatelně menší výši prostředků v porovnání s českým pojistným trhem.

2.4 Rating pojišťoven

Rating je další možnou alternativou, jak hodnotit zdraví pojišťovny na základě účetních výkazů. Jedná se o nezávislou externí finanční analýzu prováděnou ratingovými agenturami. Mezi nejznámější patří Standard and Poor's (S&P), Moody's Investors Services a Fitch. Na základě žádosti agentury poskytují komplexní rozbor veškerých rizik pojišťovny a zhodnocení, zda je schopna a ochotna dostát včas a v plné výši svým splatným závazkům. Ratingové agentury používají pro hodnocení kvantitativní a kvalitativní analýzy. Každá agentura má vlastní kritéria a vlastní žebříček ratingových stupňů, jež přiřazují jako výsledek analýzy. Součástí ratingové známky je i komentář doplňující hodnocení a obvykle i očekávaný výhled společnosti. Jedná se o standardizovaný informační zdroj pro rozhodování investorů.

Jakmile si pojišťovna o rating zažádá, obdrží výsledky jen ona a je na rozhodnutí managementu, zda výsledky zveřejní, nebo ne. Ratingové agentury známých jmen jsou však považované za velmi objektivní s reálnou vypovídací schopností. V případě, že pojišťovna obdrží vysoké hodnocení, je velmi pravděpodobné, že se na trhu investorů stane žádanější. Zveřejnění vysokého ratingového hodnocení je často součástí strategie vedení společnosti. Rating je díky svému podrobnému pohledu na dění ve společnosti a vysoké vypovídací schopnosti také velmi žádaný manažery samotných společností.

Některé pojišťovny využívají ratingového hodnocení mateřských společností a nenechávají si zhotovovat vlastní hodnocení. Jelikož mateřské, nadnárodní společnosti stojí i za závazky dceřiných společností, mohou jako celek dostat lepší hodnocení. U některých společností lze dohledat výsledky tzv. "public information" ratingu. Tento rating sestavují ratingové společnosti bez žádosti pojišťoven na základě veřejně dostupných informací jako jsou účetní závěrky, výroční zprávy a jiné. Takové hodnocení ratingové agentury zveřejní s převážně reklamním účelem, jež spočívá v nalákání potenciálního klienta na sestavení klasického placeného ratingového hodnocení s větší vypovídací schopností. [16]

Vyžádaný rating, který je plnohodnotným podkladem pro rozhodování investorů, bank a obchodních partnerů si v ČR nechává sestavovat agenturou Standard and Poor's z analyzovaných dvou pojišťoven jen ČSOB Pojišťovna. Nejaktuálnější zveřejněné hodnocení je z roku 2015, kdy pojišťovna dosáhla velmi dobrého ohodnocení A-. Hodnocení celého koncernu KBC Group NV, pod nějž spadá ČSOB Pojišťovna, dosáhlo v roce 2018 od agentury S&P stupně A-. Znamka A- podle Standard and Poor's značí velkou schopnost subjektu plnit své finanční závazky, s doplněním, že je subjekt poněkud náchylnější k nepříznivým změnám okolností a hospodářských podmínek než společnosti v kategoriích s vyšším ratingem. Moody's ohodnotila KBC Group NV stupněm Baa1 a od Fitch obdržela skupina hodnocení A. Slovní komentáře se dají považovat mezi hodnoceními od těchto ratingových agentur za sobě rovná, shodují se v tom, že závazky KBC Group NV podléhají mírnému úvěrovému riziku a mohou mít určité spekulativní charakteristiky.

Generali Pojišťovna byla hodnocena v rámci nevyžádaného pi (public information) ratingu S&P známkou BBB pi. Ratingové hodnocení většinového akcionáře pro Generali Pojišťovnu, kterým je Generali CEE Holding B.V od agentury S&P, bylo na žádost koncernu stáhnuto. Aktuální hodnocení (2018) od ratingové agentury Moody's dosahuje stupně Baa1. Od ratingové agentury Fitch obdržel celý koncern hodnocení A-. Obě mateřské společnosti hodnocených pojišťoven u ratingových agentur náleží do vyššího středně kvalitního investičního stupně. Z hlediska pohlížení investorů na pojišťovny se jedná o středně bezpečné

až bezpečné investice, které mohou být náchylné na ekonomické události a negativní vlivy na pojistném trhu. Pojišťovny disponují dostatečnou schopností dostát svým závazkům.

S ohledem na dostupné nejaktuálnější hodnocení není snadné posoudit, jak si v hodnocení ratingových agentur vedou čeští zástupci mateřských koncernů. Vzhledem k tomu, že ratingové hodnocení nemá dlouhodobou platnost a je vhodné si jej nechávat zhotovovat v pravidelných intervalech, nemůžeme známce ratingu samostatné ČSOB Pojišťovny z roku 2015 přikládat velkou váhu. Stejně tak jako nevyžádanému ratingu Generali Pojišťovny, který je sestaven pouze ze zveřejňovaných údajů a je několik let neaktuální. Bylo by vhodné, aby obě pojišťovny, podrobené analýze v této práci, uvolnili finanční prostředky a nechaly si sestavit aktuální, a především samostatné ratingové hodnocení a výsledné ratingové známky s komentářem zpřístupnily veřejnosti.

2.5 Shrnutí výsledků finanční analýzy

ČSOB Pojišťovna spolu s Generali Pojišťovnou působí v současné podobě na českém pojistném trhu od vzniku samostatné České republiky. Za dobu působení si obě značky vybudovaly hustou síť svých poboček, klientských center, ale také nepochybné renomé. Jedná se o univerzální pojišťovny, nabízejí jak životní, tak neživotní pojištění.

Z výsledků finanční analýzy bylo zjištěno, že ČSOB Pojišťovna má poměr mezi předepsaným hrubým pojistným v neživotním pojištění téměř vyrovnaný s částí připadající na životní pojištění s lehce převyšující částí tohoto odvětví. Nebylo tomu vždy tak, ještě do roku 2014 byl poměr životní a neživotní části téměř vyrovnaný s větší částí připadající na neživotní pojištění. Rok 2015 pro pojišťovnu znamenal 27,19% nárůst předepsaného hrubého pojistného především díky růstu produkce jednorázově placeného životního pojištění. V roce 2017 pojišťovna předepsala pojistné ve výši 12,78 mld. Kč z toho 53 % tvořilo životní pojištění s částkou 6,85 mld. Kč. Pojišťovna Generali je znatelně více zaměřená na neživotní pojištění ve všech sledovaných letech. Z analyzovaných let 2013-2017 v průměru téměř 63 % náleželo části neživotního pojištění. V posledním analyzovaném roce tvořilo celkové hrubé předepsané pojistné z 67,24 % pojistné z neživotního pojištění. Celkové pojistné činilo 8,75 mld. Kč, z toho 2,87 mld. Kč připadalo na část životního pojištění a 5,89 mld. Kč na část připadající na produkty neživotního pojištění.

Při pohledu na zhodnocování vložených prostředků do pojišťoven si lépe stojí ČSOB Pojišťovna. Ta v analyzovaném období vykazovala zisk pohybující se mezi 635 a 859 miliardami Kč. Výnosnost vlastního kapitálu, jež udává kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu, se pohybovala u této pojišťovny na škále

0,13-0,19. Návrtnost tržeb z předepsaného hrubého pojistného se také držela na stabilní úrovni. Generali Pojišťovna generovala v letech 2013 a 2017 ztrátu, tudíž výnosnost ukazatelů, jež se opírají o výsledek hospodaření, byla v těchto letech záporná. V letech 2014-2016 pojišťovna dosáhla uspokojivých výsledků na škále 261-509 mld. Kč čistého zisku. V těchto letech byla návratnost vlastního kapitálu na obdobné úrovni, jako u ČSOB Pojišťovny (0,12-0,19). V analýze výnosnosti tržeb z předepsaného hrubého pojistného Generali Pojišťovna nedosahuje takových výsledků jako ČSOB Pojišťovna.

Pojišťovny vytvářejí na základě zákonné povinnosti technické rezervy, jejichž výši si stanovují s ohledem na budoucí závazky, které plynou z jejich pojistných smluv. Univerzální pojišťovny tvoří rezervy na pojistná plnění, na nezasloužené pojistné, na prémie a slevy, vyrovnávací rezervu, rezervu příslušící k životnímu a neživotnímu pojištění, rezervu na splnění závazků z použité technické úrokové míry a na životní pojištění, je-li nositelem investičního rizika pojistník, případně jiné technické rezervy. S ohledem na účetnictví pojišťoven jsou rezervy rozdělené do technického účtu neživotního a technického účtu životního pojištění. Pomocí poměrových ukazatelů byla zjišťována postačitelost a adekvátnost velikosti technických rezerv vzhledem k čistému přijatému pojistnému, k vlastnímu kapitálu a k investicím pojišťoven. O sledovaných pojišťovnách lze říci, že výše technických rezerv v poměru k přijatému pojistnému je dostatečná v části životního i neživotního pojištění. Pojišťovny si udržují bez větších výkyvů v průměru 7,3násobek technických rezerv oproti vlastnímu kapitálu v případě ČSOB Pojišťovny a 6,3násobek v případě Generali Pojišťovny. Velikost investic pojišťoven by měla překračovat výši vytvořených technických rezerv. ČSOB Pojišťovna překračuje výši finančního umístění hodnotu technických rezerv o více než 11 % stabilně každý rok. Ukazatel Generali Pojišťovny má stoupající tendenci v důsledku prudkého růstu investovaných finančních prostředků v průběhu let. V roce 2013 převyšovaly investice výši technických rezerv o 23 %, v následujícím roce to bylo už o 60 %.

Pojišťovny využívají přenesení části rizika na zajišťovny. Zajišťovny se zavazují uhradit smluvní část pojistného plnění, nastane-li pojistná událost a pojišťovny jsou zavázané za tuto ochranu převádět část pojistného z uzavřených pojistných smluv na zajišťovnu – platit zajistné. Rozlišuje se hrubé předepsané pojistné (brutto pojistné) a zasloužené pojistné, které je očištěné od zajištění (netto pojistné). V části finanční analýzy, zaměřující se na zajištění, byl analyzován poměr mezi netto a brutto pojistným. ČSOB i Generali Pojišťovna si v případě životního pojištění více než 97 % přijatého pojistného ponechávají a jen necelá 3 % postupují zajistitelům. U neživotního pojištění mají pojišťovny odlišnou strategii. ČSOB Pojišťovna

postupuje obdobně jako u životního pojištění, tedy většinu pojistného si ponechává. U Generali Pojišťovny více než 50 % hrubého předepsaného pojistného tvoří zajistné.

Součástí finanční analýzy pojišťovny byla analýza likvidity a solventnosti. Likvidita stanovuje míru schopnosti pojišťovny uhradit své závazky v peněžních prostředcích a solventnost je schopnost pojišťovny trvale zabezpečit vlastními zdroji úhradu závazků z pojišťovací činnosti. Ukazatele liquidity ratio a solvency ratio jsou ukazateli speciálně určenými pro finanční analýzu pojišťovny, nemají za cíl nahradit princip Solvency II, ale umožnit jiný pohled na sledování hospodaření pojišťoven. V případě liquidity ratio bylo obtížné z dostupných dat určit, jaké položky se v případě pojišťovny považují za likvidní aktiva a jaká už nikoliv. Bylo by vhodné mít k dispozici detailní účetnictví obou pojišťoven. Je doporučované, aby poměr likvidních aktiv k technickým rezervám pojišťovny byl menší než jedna. Z výpočtů lze usuzovat, že obě pojišťovny v této části analýzy vykazují dobré výsledky. Vlastní kapitálovou vybavenost hodnotí solvency ratio. Čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím více je pojišťovna zabezpečena výší vlastního kapitálu. Poměr vlastního kapitálu k čistému přijatému pojistnému se u ČSOB Pojišťovny pohyboval kolem 46 %, u Generali Pojišťovny to bylo okolo 43 %. Je patrné, že obě pojišťovny, více než na zásobu vlastního kapitálu, spoléhají při výplatě vysokých částek pojistných plnění na naakumulované peněžní prostředky v technických rezervách.

Z vypočtených poměrových ukazatelů za jednotlivé skupiny finanční analýzy pojišťoven lze usuzovat, že ČSOB Pojišťovna a Generali Pojišťovna vykazují dobré výsledky finančního zdraví. Je vhodné zmínit, že je prakticky nemožné, aby si pojišťovna vedla dobře ve všech ukazatelích. V případě Generali Pojišťovny se v některých skupinách ukazatelů negativně odrazil první a poslední analyzovaný rok kvůli zápornému výsledku hospodaření. Lze však říci, že Generali Pojišťovna v průběhu posledních let zaznamenala velké úspěchy na poli finančního umístění. ČSOB Pojišťovna si udržuje v poměrových ukazatelích stabilní úroveň bez významnějších odchylek, což utváří dojem větší stability. Pozitivně lze hodnotit navyšování části pojistného připadající na životní pojištění. Také spider analýza potvrdila, že obě pojišťovny mají dobrou pozici na českém pojistném trhu a neustále se snaží si ji vylepšovat tvorbou inovativních pojistných produktů a rozsáhlejší sítí klientských center s lepším klientským servisem.

3 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V MANAGEMENTU POJIŠŤOVNY

Pro finanční a ekonomické řízení jakéhokoli podnikajícího subjektu je nezbytná znalost vývoje minulých let včetně současného postavení společnosti na trhu. Finanční analýza představuje hodnocení minulosti, současnosti a očekávaného vývoje v budoucnosti, zaujímá klíčovou roli v řízení podniku. Každé uskutečněné finanční rozhodnutí by mělo být podloženo jejími výsledky. Jakýkoli podnikající subjekt by se měl snažit zvyšovat efektivnost řízení a spolu s tím o pochopení a využívání výsledků finanční analýzy, které jsou nezbytně nutné pro zkvalitnění řízení.

Role finanční analýzy spočívá v poskytování informačních podkladů pro vlastní rozhodovací proces managementu společnosti. Jak uvádí Kalouda (2017, str. 39, 58), finanční analýza je spolu s finančním účetnictvím, manažerským účetnictvím, finančním rozhodováním, finančním řízením a podnikovou diagnostikou základním informačním zdrojem jako součást analytické a rozhodovací složky finančního řízení. Úlohou finanční analýzy je vytěžit maximální množství dostupných údajů, vyvodit z nich nedostupné údaje, zlepšovat tímto způsobem výkonnost podniku a v konečném cíli fungovat jako diagnostická součást finančního řízení. Další nespornou výhodou finanční analýzy je vytvoření objektivních podkladů pro porovnávání podniku s odvětvím, konkurencí, nebo historickými výsledky vlastního subjektu.

3.1 Využití výsledků v managementu pojišťovny

Před finančním rozhodováním a finanční analýzou je nutné shromáždit a posoudit relevantní fakta. Finanční rozhodování je založeno na hodnocení údajů z podnikových účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisků a ztrát a v případě porovnávání s konkurencí do potřebných dat řadíme i data z celého pojistného trhu. Úskalí finanční analýzy lze nalézt právě v datech, jež jsou pro zkoumání hospodaření podniku použita. Abychom mohli finanční analýzu považovat za podklad v rozhodování, je nezbytné mít k dispozici dostatečnou šíři dostupných a věrohodných dat. Při prvním pohledu na data je nutné si stanovit, jestli akceptujeme datovou bázi, nebo si jí uzpůsobíme dle svých vlastních potřeb, například zda je třeba upravit vlastní kapitál o nesplacenou část, jaké položky je vhodné zahrnout do likvidních aktiv, zda přecenit dlouhodobý majetek, zahrnout inflaci aj. Podstatné je vybrat a zpracovat odpovídající data tak, aby měla co nejlepší vypovídací schopnost. Cílem přípravné etapy je získat informace v uchopitelné a využitelné podobě s ohledem na stanovený cíl analýzy.

Nejdůležitější částí je fáze samotné finanční analýzy, jež spočívá ve vzájemném poměrování údajů. Data jsou porovnávána na základě příslušnosti k danému problému nebo rozhodnutí. Hlavním záměrem analýzy není návod, jak každoročně tvořit co nejvyšší zisk, ale značné množství individuálních cílů. Management pojišťovny má jako jeden z cílů stanoveny identifikování slabin, jež by mohly vést k problémům a vytyčení silných stránek, na kterých může dále rozvíjet tržní podíl pojišťovny. Finanční analýza může odpovědět na otázky týkající se pohybu vlastních a cizích zdrojů a vlivu rozhodování na postavení pojišťovny na trhu. Jedním z nejdůležitějších cílů finanční analýzy pojišťovny je pro management zodpovědnost za udržení dostatečné likvidity a schopnost pojistitele vyplatit všechna právně nárokovatelná pojistná plnění.

Za pomoci ukazatelů kapitálového trhu si řízení pojišťovny může odvodit, jak se jí daří z hlediska získávání vnějších zdrojů. Ukazatele tržní hodnoty poskytují managementu informace o názorech investorů na jejich hospodaření. Pojišťovna pracuje i více než v devadesáti procentech s cizími prostředky. Nezbytným předpokladem je správné nakládání s nimi. Cílem je optimalizovat složení kapitálu. Složení struktury kapitálu by mělo zahrnovat záměr minimalizace nákladů a potřebu finanční stability. Držení velké výše vlastního kapitálu je dobré pro stabilitu pojišťovny, ale vzhledem k nákladovosti vlastního kapitálu, je tato strategie nevhodná. Při řízení kapitálu se komerční pojišťovny snaží korigovat kapitálové potřeby tak, aby obstály v požadavcích regulátora a dohledového orgánu s ohledem na vývoj finančních trhů s cílem plnit předem definované výkonnostní cíle managementu. Komerční pojišťovny potřebují k pokrytí neočekávaných ztrát přiměřenou úroveň kapitálu. Určení její výše je také součástí speciálního oddělení v pojišťovně – risk managementu.

Většina komerčních pojišťoven je založených jako akciová společnost. Vydávání akcií je pro pojišťovnu způsobem získávání nových peněžních prostředků. Akcie musí být pro potenciální investory atraktivní, je třeba, aby u nich existovala dostatečná míra pravděpodobnosti budoucího růstu spolu s rizikovostí odpovídající míře podstupovaného rizika. Atraktivnost akcií posuzují ukazatele kapitálového trhu. Vedení pojišťovny musí vzít v potaz, že navyšování vlastního kapitálu vydáváním akcií může vést k postupnému zmenšování podílu na rozhodování.

Na akciovou politiku navazuje politika dividendová. Dividendová politika je ovlivněna stávající zadlužeností, výší zisku a jeho stabilitou, ale také situací na trhu. Management pojišťovny musí být schopen určit vhodnou dividendovou strategii. V případě, že poměrové ukazatele potvrzují vysokou zadluženost, není vhodné vyplácet dividendy. Stejně tak, pokud

má pojišťovna v plánu vysoké investice. Naopak snížení či nevyplácení dividend negativně ovlivňuje ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém je pojišťovna financována cizími zdroji. Poměr srovnávající celkové závazky s celkovými aktivy může vedení pojišťovny napovědět, jak se na pojišťovnu dívají potenciální věřitelé i klienti. V případě, že má pojišťovna dostatečnou výši příjmů z pojistného, stabilní náklady, a i stabilní zisk spolu se stálými zdroji, které umožňují zvládnání vyšší míry zadlužení, nemusí se management obávat rizika nesolventnosti.

Ukazatele ziskovosti zobrazují vliv různých položek na výsledek hospodaření. Míra zisku připadající na celková aktiva měří výnos na aktiva po odečtení úroku a daní. Nízká hodnota napovídá, že by pojišťovna mohla dosáhnout, pomocí lepší optimalizace souhrnných finančních ukazatelů a vztahů mezi jednotlivými položkami, většího zisku. Optimální rovnováhu mezi příjmy a výdaji spolu se souvisejícími finančními riziky má na starosti risk asset liability management (ALM), jehož cílem je řídit strukturu aktiv a pasiv a přispívat k co nejefektivnějšímu výkonu pojišťovny.

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti pojišťovny dostát včas svým finančním povinnostem pomocí přeměny zdrojů do likvidní formy. Ukazatele likvidity hodnotí likviditu omezeně, záleží, jaké položky jsou zahrnuty do likvidních aktiv a pak také i výsledné hodnoty odlišné od doporučovaných hodnot nemusí znamenat, že pojišťovna není dostatečně likvidní. Je nutné výsledky liquidity ratio chápat jako orientační charakteristiky. Důležité je se zaměřit na celkový očekávaný tok peněžních prostředků. Nedostatek prostředků k včasnému uhrazení závazků pojišťovny může znamenat sankce za pozdní plnění, ohrožení dobré pověsti pojišťovny a následně i zásah ČNB. Naopak nadbytečnou likviditu pojišťovny je dobré vhodně umístit a efektivně tak zhodnocovat finanční prostředky.

Na likviditu navazuje schopnost pojišťovny dostát včas a ve stanovené výši svým závazkům. Případná nesolventnost nastává, pokud aktiva pojistitele nedosahují dostatečné výše nebo nejsou dostatečně likvidní, aby z nich bylo možné pokrýt výši pojistného plnění z pojistných událostí. Solventnost dokazují pojišťovny dohledovému orgánu, jehož hlavní úkol je ochrana oprávněných zájmů pojištěných klientů. Pojišťovna předkládá ČNB účetní závěrku, výroční zprávu, a průběžné výkazy o své činnosti. Je v zájmu managementu společnosti, aby tyto údaje prokazovali schopnost pojišťovny řádně hospodařit. Zatímco krátkodobá nelikvidita či nerentabilita komerční pojišťovny nemusí znamenat přímé ohrožení pojišťovny, dlouhodobě nevýnosová činnost a nelikvidita mají za následek nesolventnost pojistitele. Nesolventnost je pokládána za nejzásadnější problém v působení pojišťovny,

neboť je většinou předznamením zásahu ČNB, nutnosti ozdravného plánu, a i možného odebrání licence.

Zásobu likvidních prostředků může mít pojišťovna nahrazenou dostatečnou výší technických rezerv. Technické rezervy představují podstatnou část pasiv každé pojišťovny a o každé z technických rezerv se účtuje odděleně od ostatních závazků pojistitele. Použití a tvorbu upravuje zákon o pojišťovnictví. Technické rezervy slouží k plnění závazků z pojišťovací činnosti, které jsou pravděpodobné nebo jisté, ale nejistá je jejich výše nebo okamžik vzniku.

Ukazatele poměřující hrubé předepsané pojistné s čistým zaslouženým pojistným vypovídají o míře postupování pojistného spolu s převáděním rizik na zajistitele. Zajištění funguje jako ochrana před riziky přesahující kapacitu pojišťovny a má zásadní význam jako způsob eliminace pojistně technického rizika. Zajišťovny jsou díky své nadnárodní působnosti ochotny přijmout i taková rizika, od kterých by se běžné pojišťovny mohly distancovat. Tato skutečnost může být pro pojišťovnu příležitostí na uzavření atraktivní pojistné smlouvy. Díky zajištění pojišťovna nemusí odmítat klienty, na jejichž krytí pojistných částek by neměla dostačující finanční možnosti. Management by měl zvážit zajištění i jako možnost zavádět s menšími riziky nové a netypické produkty na pojistný trh.

Rozhodování o investicích je jedním ze základních činností manažerského rozhodování. Investice značným měřítkem ovlivňují efektivnost společnosti a také její budoucnost. Investicemi pojišťovna ručí za svá rizika plynoucí z pojišťovací činnosti a jejichž vhodné investování má vliv na hospodaření pojišťovny. Investice jsou zdrojem výnosů, ale také s sebou přinášejí nezbytné náklady. Finanční podnikání pojišťoven souvisí s využíváním dočasně volných peněžních prostředků, které se kumulují v technických rezervách, neboť existuje povětšinou dlouhý časový horizont mezi počátkem platnosti pojistné smlouvy, přijímaným pojistným a výplatou pojistného plnění. Pojišťovny mohou investovat do akcií a obchodních podílů, ale také, stejně jako běžné podniky, mohou investovat do hmotného majetku – do budov, pozemků a dalších investičních příležitostí. Na investice je nutné pohlížet s ohledem na likviditu, dobu finančního umístění, ale také s ohledem na riziko, které je s investicí spojeno. Pro pojišťovnu je podstatné, zda realizace investice není v rozporu s legislativou a existujícími standardy v pojistném odvětví. Investice musí splňovat zásady bezpečnosti, rentability, likvidity a diverzifikace. Pojišťovna musí být také schopna efektivně umísťovat volné zdroje do vlastních zavedených produktů a vylepšovat je, ale také musí, s ohledem na stále se vyvíjející trh a požadavky klientů, přicházet s inovativními a novými pojistnými produkty, jejichž vývoj je nákladný.

3.1.1 Aplikace finanční analýzy součástí strategického plánování

Z pohledu managementu pojišťovny je finanční analýza počátečním bodem pro vytvoření finanční a obchodní strategie. Řízení a měření výkonnosti společnosti je zásadním úkolem managementu. Pro růst výkonu společnosti je nezbytné její vedení uskutečňované na opakovaných měřeních. Vedení pojišťovny obvykle využívá výsledky analyzování hospodaření jako kontrolu nakládání se svěřenými prostředky, jako míru úspěšnosti realizovaných opatření a k tomu, aby bylo možné optimalizovat fungování pojišťovny spolu se zvětšením výkonnosti. Finanční analýzu je možné využít také jako posouzení toho, zda je uvažovaný strategický rozvoj reálný z hlediska finančních hledisek. Lze tak dospět k prověření, zdali je navrhovaná strategie finančně uskutečnitelná. (Pavelková, 2012, str. 13)

Nezbytným předpokladem pro volbu správné finanční strategie je dokonalá znalost finanční situace pojišťovny a znalost pozice na trhu mezi konkurenčními pojišťovnami. Finanční analýza pojišťovny umožňuje pomocí dostupných dat porovnat ukazatele komerční pojišťovny s ukazateli v odvětví. Pro relevantní možnost srovnávání s odvětvím a tvorbu odpovídajících plánů je možné použít oficiální ekonomické statistiky ČNB, ČAP, oborové průměry, odhady analytiků, komentáře odborného tisku, prognózy a hodnocení ratingových agentur.

Finanční analýzu lze využít jako součást strategického řízení. Podstatou řízení je strategické plánování a stanovování rozpočtů, vhodná alokace kapitálu, měření výkonnosti a vhodný systém odměňování zaměstnanců. Strategické řízení společnosti spočívá v plánování a řízení dlouhodobého rozvoje pojišťovny, v udržování souladu dlouhodobých cílů s dostatkem disponibilních zdrojů a také v souladu s pojišťovnou a pojistným trhem, na kterém pojišťovna působí. Prostřednictvím vymezení strategie se společnost snaží naplnit dlouhodobé cíle. Hlavním cílem strategického řízení je definování dílčích postupů v rozhodování a následná kontrola. I na první pohled dobře vedená pojišťovna nesmí zapomínat na neustálou kontrolní činnost na všech úsecích své organizační struktury.

Strategická rozhodování představují do značné míry osobní know-how manažerů společnosti. Postupuje se od definování základních cílů, přes strategickou analýzu až po formulaci a výběr dostupných variant řešení končící implementací a kontrolou realizace s případnými průběžnými úpravami. Při stanovování podnikatelských cílů je podstatné včas rozpoznat nové příležitosti a uvědomit si hrozby, které mohou zmařit využití podnikatelských příležitostí a stejně tak správně posoudit velikost zdrojů, které musí být k dispozici v přiměřené míře. Součástí finanční strategie je také zajištění proti finančním rizikům. Řízení rizik slouží ke stabilizaci toku hotovosti a chrání pojišťovnu před výskytem neočekávaných

událostí. V procesu řízení rizik je nutné rizika identifikovat, vyhodnotit a vypracovat plán minimalizace negativních dopadů a kontroly.

Finance pojišťovny musí být efektivně řízeny na všech úrovních – strategické, taktické i operativní. Rozhodování na strategické úrovni z největší části ovlivňuje to, jak bude společnost úspěšná. Cíle akcionářů a klientů jsou protichůdné. Akcionáři požadují maximalizaci tržní hodnoty (co nejvyšší výnos z investice) a klienti pojišťovny maximální pojistnou ochranu (schopnost pojišťovny dostát svým závazkům). Otázkou je, jaké množství zadržovaného zisku ve formě kapitálu investovat do rozvoje a zvýšit tak cenu společnosti, a jaké množství ponechat na krytí rizik. Finančně stabilní pojišťovna je schopna dlouhodobě uspokojovat zájmy akcionářů i klientů.

Součástí manažerských úkolů je optimalizace kapitálové struktury pojišťovny. Optimální výše složení kapitálu spočívá ve vzájemném vyrovnávání faktorů výnosnosti a rizika. Stanovení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů je obtížné. Už jen proto, že u pojistitelů kolem 90 % kapitálu tvoří cizí zdroje. Důležité je si uvědomit, že s růstem zadlužení roste riziko splacení a akcionáři obvykle požadují vyšší dividendy.

Management společnosti by si měl být vědom důležitosti tvorby, aktualizace a kontinuálního přizpůsobování finanční strategie. Systematicky získané analytické informace mohou být užitečné i ve fázi plánu, prosazování a uskutečňování strategických záměrů. Řízení pojišťovny se musí kromě jiného také zabývat vhodným informačním systémem, který může poskytnout včasné a relevantní informace. Podstatnou roli hrají spolehlivé kontrolní systémy a management má i za cíl, aby společnost dosáhla dobrého ratingového ohodnocení. Stejně tak jsou důležité nejen zkušenosti vedení pojišťovny, ale také intuice každého manažera. Na základě hodnocení a efektivního vedení společnosti je možné pojišťovnu rozvíjet a dosahovat tak dílčích i dlouhodobých cílů.

3.1.2 Nedostatky finanční analýzy

Finanční analýza působí jako zpětná informace o tom, čeho pojistitel v jednotlivých oblastech nejen životního a neživotního pojištění dosáhl. Finanční analýza pracuje s historickými daty, je proto vhodné při interpretaci výsledků počítat s vývojem konkurence, trhu i tržních podmínek včetně inflace. Stejně tak je dobré zahrnout předpoklady platnosti nových zákonů, účetních předpisů a jiných směrnic a nařízení. Průběžná znalost finanční situace analyzované pojišťovny umožňuje manažerům se správně rozhodovat při zajišťování zdrojů, určování optimální kapitálové struktury, investování, dělby zisků aj.

Analýza ukazatelů jednoho podniku v jednom roce přináší pouze hrubé zhodnocení hospodaření. Finanční analýza má vypovídací schopnost pouze tehdy, pokud se provádí za delší časové období nebo ve srovnání s jinou pojišťovnou v odvětví. Výsledky minulých období není dobré přeceňovat, měly by sloužit jako opěrný bod s ohledem na vývoj trhu, konkurence, zákonné legislativy i při prognózování do budoucna. Důležité je také zmínit, že tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti podniku neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti. (Pavelková, 2012, str. 25, 41-42)

U finanční analýzy se nabízí možnost vzájemného porovnávání jakýchkoliv údajů v rozvaze, v technickém účtu neživotního, i životního pojištění. Avšak to neznamená, že takový výsledný poměr skládající se ze srovnání náhodných veličin povede k lepšímu porozumění hospodaření pojišťovny. Analýza hospodaření by měla být postavena jen na porovnávání relevantních údajů vzhledem ke konkrétnímu problému nebo k pomoci při rozhodování managementu.

Nedostatkem poměrových ukazatelů je to, že vždy porovnávají pouze určitou oblast fungování podniku, tudíž se může stát, že dojde k protichůdným příznakům, kdy jeden ukazatel potvrdí dobré finanční zdraví a jiný tvrzení vyvrátí. Je na odbornících a managementu pojišťovny, aby tyto závěry vhodně vyhodnotili a interpretovali. Finanční analýza by měla být relevantní, tzn. měla by být zpracována s ohledem na účel, pro nějž je hodnocení prováděno a měla by poskytovat nejen údaje o současném stavu ale i fakta využitelná při formulaci návrhů finanční strategie.

Interní finanční analýza je oproti externí analýze doplněna o řadu dalších poměrových ukazatelů, které se skládají z hodnot, z nichž některé se nacházejí pouze v podrobném, veřejnosti nedostupném, účetnictví pojišťovny. Interní analýza tak může vypovědět mnohé další závěry z hospodaření pojišťovny. Díky interní finanční analýze by se nemělo stát, že výsledky a hodnocení externího auditu, nebo hodnocení ratingové agentury bude pro management pojišťovny překvapující.

ZÁVĚR

Tato práce měla za cíl finanční analýzu pojišťovny a způsob využití výsledků v managementu pojišťovny. První část práce se zabývá finanční analýzou na teoretické úrovni, vysvětluje podstatu a princip provádění finanční analýzy spolu s odlišnostmi ve vedení účetnictví pojišťovny oproti běžnému podnikatelskému subjektu. Dále jsou definovány základní poměrové ukazatele a speciální ukazatele používané v analýze pojišťovacích subjektů a princip spider analýzy. Navazuje seznámení s analyzovanými pojišťovnami, kterými jsou ČSOB Pojišťovna a Generali Pojišťovna a analýza předeepsaného pojistného v letech 2013-2017. Práce pokračuje finanční analýzou rentability, zadluženosti, produktivity, postačitelnosti technických rezerv, likvidity a solventnosti pojišťoven. Následuje spider analýza, ve které jsou analyzované pojišťovny srovnávány vzájemně a také s celým pojistným odvětvím. Závěrečná kapitola patří využití finanční analýzy v managementu pojišťovny.

Díky finanční analýze bylo hodnoceno hospodaření pojišťoven navzájem a jejich pozice vzhledem k celému pojistnému odvětví. Analyzováním výkazů ČSOB Pojišťovny a Generali Pojišťovny bylo zjištěno, že obě pojišťovny hospodaří se svými zdroje efektivně. ČSOB Pojišťovna ve většině ukazatelích generovala stabilní hodnoty pohybující se v doporučených rozmezích. Generali Pojišťovna vykázala dva méně úspěšné roky, ve kterých se promítlo přecenění finančního umístění. Výsledky spider analýzy ukázaly, že analyzované pojišťovny se ve sledovaných ukazatelích pohybují na obdobné úrovni jako celé odvětví. Nejzásadnější výjimku tvoří výnosy z finančního umístění prostředků životního pojištění. Obě pojišťovny dosahují lepších výsledků v porovnání s českým pojistným trhem.

Finanční analýza umožňuje podívat se detailněji na výnosnost, likviditu, solventnost a dostatečnost technických rezerv, ale také na vývoj pojistného a dalších ukazatelů specifických pro analýzu pojišťoven. Finanční analýza pojišťoven je velmi specifickým a variabilním způsobem hodnocení hospodaření. Průběžná znalost finanční situace může sloužit managementu jako opěrný bod pro finanční řízení, při stanovování optimální finanční struktury, rozhodování o umístování svěřených finančních prostředků a při tvorbě rezerv.

Finanční analýzu je třeba považovat za doplněk k posouzení finančního zdraví z jiných úhlů pohledu s ohledem na autora a uživatele výsledků, nelze takovéto výstupy považovat za plně vyčerpávající a provádět na jejich základě změny. Při nevhodně uchopené finanční analýze a neopodstatněných závěrech může dojít k opačnému cíli. Na obdobné analytické studie je žádoucí využívat specializované poradenské firmy, které provedou kvalifikované a komplexní posouzení spolu s vhodně prezentovanými výsledky pro zadavatele analýzy.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] CIPRA, Tomáš. *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-54-8.
- [3] Combined ratio – definition and meaning. *Market Business News* [online]. Market Business News ©2019 [cit. 2019-02-16]. Dostupné z: <https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/combined-ratio/>.
- [4] Credit ratings. *KBC Group* [online]. KBC ©2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.kbc.com/en/credit-ratings>.
- [5] DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, [2015]. ISBN 978-80-87865-25-5.
- [6] How do I calculate the combined ratio? *Investopedia* [online]. [cit. 2019-02-16]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/042315/how-do-i-calculate-combined-ratio.asp>.
- [7] IFRS 17 a očekávaný dopad na české pojišťovny. *OPojištění.cz* [online]. oPojištění.cz s.r.o ©2018 [cit. 2018-10-07]. Dostupné z: <https://www.opojisteni.cz/pojistny-trh/ifrs-17-a-ocekavany-dopad-na-ceske-pojistovny/>.
- [8] Individuální výsledky členů ČAP: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. *Česká asociace pojišťoven* [online]. ČAP ©2014 [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/statisticke-udaje/individualni-vysledky-clenu>.
- [9] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
- [10] KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. ISBN 978-80-7395-890-9.
- [11] LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. *Financial analysis, planning & forecasting: theory and application*. 2nd ed. Singapore: World Scientific, c2009. ISBN 978-981-270-608-9.
- [12] Lidé v Generali. *Generali Pojišťovna* [online]. ©ASSICURAZIONI GENERALI [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.generali.cz/o-generalilide-v-generalilide#predstavenstvo>.

- [13] MÁČE, Miroslav. *Účetnictví a finanční řízení*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4574-9.
- [14] PAULAT, Vladislav. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. 1. díl. Praha: Profess Consulting, 1999. ISBN 80-7259-006-5.
- [15] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.
- [16] PLISCHKE, Simona Ely. Pojišťovny: není rating jako rating. *Peníze.cz* [online]. Peníze.CZ a dodavatelé ©2000-2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/16889-pojistovny-neni-rating-jako-rating>.
- [17] Rating Definitions. *Fitch Ratings, Inc.* [online]. Fitch Ratings ©2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6b03c4cd-611d-47ec-b8f1-183c01b51b08/Rating%20Definitions%20-%2019%20July%202018.pdf>.
- [18] Rating Symbols and Definitions. *Moody's Investors Service, Inc.* [online]. Moody's Investors Service ©2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.moody.com/Pages/amr002002.aspx>.
- [19] Rating – Insurance financial strength. *Assicurazioni Generali S.p.A.* [online]. ©ASSICURAZIONI GENERALI [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.generali.com/investors/debt-ratings/ratings>.
- [20] Regulatory Disclosure: KBC Group N.V. Regulatory Disclosure. *Standard & Poor's Financial Services LLC* [online]. Standard & Poor's Financial Services ©2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: https://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/pcr/-/pcr-details/coreOrgId/341288/coreRatingId/897095502.
- [21] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [22] S&P Global Ratings Definitions. *Standard & Poor's Financial Services LLC* [online]. Standard & Poor's Financial Services ©2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352.
- [23] VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-4662-3.
- [24] Vedení společnosti. *ČSOB Pojišťovna* [online]. ČSOB Pojišťovna ©2018 [cit. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://www.csobpoj.cz/o-spolecnosti/vedeni-spolecnosti>.

- [25] Vyhláška č. 502/2002 Sb.502/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou pojišťovnami. ČNB [online]. ČNB ©2018 [cit. 2018-10-07]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/legislativa/vyhlaskey/vyhlaskey_502_2002.pdf.
- [26] Výroční zprávy ČSOB Pojišťovny, a.s.: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. ČSOB Pojišťovna [online]. ČSOB Pojišťovna ©2018 [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/csob/povinne-uvarejnovane-informace#>.
- [27] Výroční zprávy Generali Pojišťovny, a.s.: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Generali Pojišťovna [online]. ©ASSICURAZIONI GENERALI [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <https://www.generalic.cz/o-generalic/pro-media/#vyrocni-zpravy>.
- [28] Vývoj pojistného trhu: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Česká asociace pojišťoven [online]. ČAP ©2014 [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/statisticke-udaje/vyvoj-pojistneho-trhu>.
- [29] Zákon č. 563 ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví. In: *Sbírka zákonů České a Slovenské Federativní Republiky, částka 107, s. 2802-2809*. Dostupný také z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=2519>.

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha A Vstupní data ČSOB Pojišťovny
- Příloha B Vstupní data Generali Pojišťovny
- Příloha C Vstupní data pojistného trhu v České republice
- Příloha D Spider analýza 2013-2017

Příloha A – Vstupní data ČSOB Pojišťovny ¹²

(v tis. Kč)	ČSOB Pojišťovna				
	2013	2014	2015	2016	2017
Výsledek hospodaření po zdanění	634 601	746 537	715 574	869 408	859 070
Celková aktiva	42 341 057	40 371 856	40 119 871	42 220 261	44 170 417
Vlastní kapitál	4 707 603	4 872 574	4 803 929	4 935 558	4 459 874
Celkové závazky	37 633 454	35 499 202	35 315 942	37 284 703	39 710 543
Investice CELKEM	39 118 493	38 283 699	37 694 450	39 644 855	41 624 265
Technické rezervy NŽP	4 172 785	4 455 199	4 678 282	5 188 271	5 797 677
Technické rezervy ŽP	31 230 755	28 928 210	28 515 941	29 734 831	31 538 816
Technické rezervy CELKEM	35 403 540	33 383 409	33 194 223	34 923 102	37 336 493
Kapitálové podíly (akciové nástroje)	238 468	247 020	213 100	218 283	358 891
Zakoupené dluhopisy (dluhové nástroje)	22 498 273	23 069 740	23 095 697	24 125 208	24 044 588
Peníze a peněžní ekvivalenty	1 154 784	149 490	458 076	400 525	147 825
Likvidní prostředky (aktiva) CELKEM	23 891 525	23 466 250	23 766 873	24 744 016	24 551 304
Netto pojistné NŽP	4 110 169	4 214 438	4 514 516	4 809 444	5 299 898
Netto pojistné ŽP	5 148 988	4 411 340	6 616 649	7 315 315	6 846 301
Netto pojistné CELKEM	9 259 157	8 625 778	11 131 165	12 124 759	12 146 199
Brutto pojistné NŽP	4 470 379	4 645 380	4 902 505	5 275 359	5 921 539
Brutto pojistné ŽP	5 153 355	4 415 813	6 622 583	7 318 313	6 851 708
Brutto pojistné CELKEM	9 623 734	9 061 193	11 525 088	12 593 672	12 773 247
Pořizovací náklady NŽP	931 047	943 461	964 333	1 081 012	1 142 373
Pořizovací náklady ŽP	420 525	416 231	572 997	566 592	446 715
Režijní (provozní, správní) náklady NŽP	564 476	591 822	665 037	723 078	855 840
Režijní (provozní, správní) náklady ŽP	281 872	273 870	282 218	294 658	528 610
Náklady na pojistná plnění NŽP	2 575 409	2 505 050	2 656 920	2 932 415	3 234 796
Náklady na pojistná plnění ŽP	6 602 815	6 768 983	6 770 929	5 291 224	4 036 769
Čistá výše provozních nákladů NŽP	1 480 753	1 486 243	1 585 393	1 733 013	1 924 026
Čistá výše provozních nákladů ŽP	800 718	722 790	743 544	833 721	1 005 337
Výnosy z finančního umístění ŽP	1 026 673	1 085 114	888 388	852 670	793 043
Náklady na finanční umístění ŽP	89 032	162 757	149 062	34 992	62 993
Výnosy z finančního umístění NÚ	0	0	0	0	0
Náklady na finanční umístění NÚ	0	0	0	0	0

¹ Zdroj: Výroční zprávy ČSOB Pojišťovny, a.s.: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. ČSOB Pojišťovna [online]. ČSOB Pojišťovna ©2018 [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/csob/povinne-uverejnovane-informace#>.

² Zdroj: Individuální výsledky členů ČAP: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Česká asociace pojišťoven [online]. ČAP ©2014 [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/statisticke-udaje/individualni-vysledky-clenu>.

Příloha B – Vstupní data Generali Pojišťovny ³⁴

(v tis. Kč)	Generali Pojišťovna				
	2013	2014	2015	2016	2017
Výsledek hospodaření po zdanění	- 43 853	260 539	508 599	480 868	- 56 643
Celková aktiva	19 379 349	20 005 103	21 639 678	24 703 620	29 193 061
Vlastní kapitál	2 002 041	2 248 319	2 639 079	3 119 947	2 373 304
Celkové závazky	17 377 308	17 756 784	19 000 599	21 583 673	26 819 757
Investice CELKEM	17 834 947	18 580 506	20 103 611	22 738 452	26 556 519
Technické rezervy NŽP	4 123 510	4 291 056	4 454 183	4 586 276	4 779 616
Technické rezervy ŽP	10 228 784	10 305 166	10 878 646	11 299 732	11 768 380
Technické rezervy CELKEM	14 352 294	14 596 222	15 332 829	15 886 008	16 547 996
Kapitálové podíly (akciové nástroje)	78 959	93 664	51 846	437 892	437 392
Zakoupené dluhopisy (dluhové nástroje)	11 440 368	12 351 910	13 482 562	13 946 413	12 280 052
Peníze a peněžní ekvivalenty	132 880	115 839	196 394	189 258	468 285
Likvidní prostředky (aktiva) CELKEM	11 652 207	12 561 413	13 730 802	14 573 563	13 185 729
Netto pojistné NŽP	2 461 132	2 559 522	2 575 894	2 748 807	2 929 956
Netto pojistné ŽP	2 900 520	3 190 454	3 791 742	3 049 860	2 790 900
Netto pojistné CELKEM	5 361 652	5 749 976	6 367 636	5 798 667	5 720 856
Brutto pojistné NŽP	5 106 245	5 283 523	5 484 661	5 573 984	5 886 081
Brutto pojistné ŽP	2 991 426	3 272 693	3 867 706	3 129 419	2 868 052
Brutto pojistné CELKEM	8 097 671	8 556 216	9 352 367	8 703 403	8 754 133
Pořizovací náklady NŽP	1 051 164	1 142 148	1 139 457	1 345 069	1 378 734
Pořizovací náklady ŽP	1 080 370	1 239 207	1 064 740	710 689	952 185
Režijní (provozní, správní) náklady NŽP	493 183	471 271	468 511	369 255	302 139
Režijní (provozní, správní) náklady ŽP	126 517	129 894	140 659	188 774	173 570
Náklady na pojistná plnění NŽP	1 583 575	1 473 837	1 536 538	1 742 076	1 877 769
Náklady na pojistná plnění ŽP	1 938 513	2 207 946	1 764 707	1 550 511	1 830 294
Čistá výše provozních nákladů NŽP	986 511	1 043 653	920 528	1 065 333	934 895
Čistá výše provozních nákladů ŽP	1 210 449	1 364 749	1 221 927	896 799	1 118 034
Výnosy z finančního umístění ŽP	212 959	166 045	251 795	317 930	616 862
Náklady na finanční umístění ŽP	131 436	43 976	44 266	40 147	47 809
Výnosy z finančního umístění NÚ	278 916	282 752	253 481	393 188	1 063 510
Náklady na finanční umístění NÚ	99 966	113 750	74 035	191 568	1 028 793

³ Zdroj: Výroční zprávy Generali Pojišťovny, a.s.: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. *Generali Pojišťovna* [online]. ©ASSICURAZIONI GENERALI [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <https://www.generali.cz/o-generali/pro-media/#vyrocni-zpravy>.

⁴ Zdroj: Individuální výsledky členů ČAP: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Česká asociace pojišťoven [online]. ČAP ©2014 [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/statisticke-udaje/individualni-vysledky-clenu>.

Příloha C – Vstupní data českého pojistného trhu⁵

	Celý pojistný trh				
	2013	2014	2015	2016	2017
(v tis. Kč)					
Výsledek hospodaření po zdanění	11 847 943	12 047 276	13 913 493	11 869 155	10 626 303
Celková aktiva	439 797 219	446 999 355	446 086 372	452 906 776	474 213 658
Vlastní kapitál	68 469 314	71 883 920	75 719 743	73 160 877	71 021 711
Investice CELKEM	400 784 608	408 467 470	403 466 851	406 003 248	423 237 704
Technické rezervy NŽP	54 812 016	54 982 581	55 511 875	56 865 267	59 423 475
Technické rezervy ŽP	278 629 810	279 915 501	274 323 323	273 607 635	272 309 087
Technické rezervy CELKEM	333 441 826	334 898 082	329 835 198	330 472 902	331 732 562
Netto pojistné NŽP	51 798 265	53 947 599	56 855 110	59 955 965	63 633 866
Netto pojistné ŽP	65 337 617	64 953 281	57 035 366	52 366 024	50 297 624
Netto pojistné CELKEM	117 135 882	118 900 880	113 890 476	112 321 989	113 931 490
Brutto pojistné NŽP	76 745 614	78 203 030	81 682 284	85 593 562	91 029 501
Brutto pojistné ŽP	69 892 920	69 752 773	61 603 779	56 710 371	54 476 020
Brutto pojistné CELKEM	146 638 534	147 955 803	143 286 063	142 303 933	145 505 521
Náklady na pojistná plnění NŽP	29 289 585	28 713 471	30 965 748	34 285 067	37 263 530
Náklady na pojistná plnění ŽP	49 713 498	56 984 071	49 954 985	42 386 674	39 956 831
Čistá výše provozních nákladů NŽP	15 975 972	16 787 981	17 335 801	18 844 227	19 542 682
Čistá výše provozních nákladů ŽP	14 573 016	14 480 059	13 288 599	12 573 944	12 221 165
Výnosy z finančního umístění ŽP	20 566 764	18 103 394	31 714 717	17 010 549	21 641 446
Náklady na finanční umístění ŽP	13 180 114	9 612 489	22 735 954	9 568 690	11 995 756
Výnosy z finančního umístění NÚ	7 880 945	8 557 154	9 859 718	10 326 812	8 052 136
Náklady na finanční umístění NÚ	5 379 102	5 900 329	8 021 290	8 455 557	6 577 557

⁵ Zdroj: Individuální výsledky členů ČAP: 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Česká asociace pojišťoven [online]. ČAP ©2014 [cit. 2019-02-06]. Dostupné z: <http://www.cap.cz/statisticke-udaje/individualni-vysledky-clenu>.

Priloha D – Výsledky spider analýzy 2013-2017 ⁶

	ČSOB Pojišťovna					Generali Pojišťovna					Celý pojistný trh				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
	A1	0,135	0,153	0,149	0,176	0,193	-0,022	0,116	0,193	0,154	-0,024	0,173	0,168	0,184	0,162
A2	0,066	0,082	0,062	0,069	0,067	-0,005	0,030	0,054	0,055	-0,006	0,081	0,081	0,097	0,083	0,073
A3	0,069	0,087	0,064	0,072	0,071	-0,008	0,045	0,080	0,083	-0,010	0,101	0,101	0,122	0,106	0,093
A4	0,015	0,018	0,018	0,021	0,019	-0,002	0,013	0,024	0,019	-0,002	0,027	0,027	0,031	0,026	0,022
B1	0,919	0,907	0,921	0,912	0,895	0,482	0,484	0,470	0,493	0,498	0,675	0,690	0,696	0,700	0,699
B2	0,999	0,999	0,999	1,000	0,999	0,970	0,975	0,980	0,975	0,973	0,935	0,931	0,926	0,923	0,923
B3	1,596	1,682	1,699	1,640	1,638	1,554	1,737	1,676	1,578	1,560	1,768	1,879	1,836	1,749	1,708
B4	0,780	0,652	0,977	1,383	1,696	1,496	1,445	2,149	1,967	1,525	1,314	1,140	1,142	1,235	1,259
C1	2,776	2,836	2,848	2,775	2,755	2,495	2,452	2,798	2,580	3,134	3,242	3,213	3,280	3,182	3,256
C2	6,430	6,103	8,899	8,774	6,810	2,396	2,338	3,103	3,401	2,496	4,483	4,486	4,292	4,165	4,116
C3	11,532	6,667	5,960	24,368	12,589	1,620	3,776	5,688	7,919	12,903	1,560	1,883	1,395	1,778	1,804
C4	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	2,790	2,486	3,424	2,052	1,034	1,465	1,450	1,229	1,221	1,224
D1	0,111	0,121	0,120	0,117	0,101	0,103	0,112	0,122	0,126	0,081	0,156	0,161	0,170	0,162	0,150
D2	0,924	0,948	0,940	0,939	0,942	0,920	0,929	0,929	0,920	0,910	0,911	0,914	0,904	0,896	0,893
D3	0,836	0,827	0,827	0,827	0,845	0,741	0,730	0,709	0,643	0,567	0,758	0,749	0,739	0,730	0,700
D4	1,105	1,147	1,136	1,135	1,115	1,243	1,273	1,311	1,431	1,605	1,202	1,220	1,223	1,229	1,276
první kvadrant															
druhý kvadrant															
třetí kvadrant															
čtvrtý kvadrant															

⁶ Zdroj: Vlastní výpočty na základě Výročních zpráv a Individuálních výsledků členů ČAP 2013-2017