

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Finanční analýza pojišťovny

Vedoucí diplomové práce

Ing. Jiří Pešek

Autor

Bc. Zdeňka CINKOVÁ

2010

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky
Akademický rok: 2008/2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Zdeňka CINKOVÁ**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Finanční analýza pojišťovny**

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

Cíl práce:

Finanční analýza a její praktické využití na vybraných pojišťovacích subjektech

Metodický postup:

1. Teorie finanční analýzy
2. Specifika finanční analýzy pojišťoven
3. Hospodaření pojišťoven
4. Finanční analýza vybraných pojišťoven
5. Zhodnocení výsledků

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 – 50 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýza a plánování podniku. Praha, 2004.

Růčková, P.: Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha, 2008.

Blaha, Z., Jindřichovská, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. Praha, 1994.

Cipra, T.: Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví. Praha, 2002.

Kislingerová, E., Hnilica, J.: Finanční analýza: krok za krokem. Praha, 2005.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jiří Pešek**
Katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: **26. března 2009**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2010**

prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.

děkanka

doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 26. března 2009

Prohlášení

Prohlašuji tímto, že jsem diplomovou práci na téma Finanční analýzy pojišťovny vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použitých zdrojů.

V Janovicích 30.4.2010

.....

Poděkování

Děkuji panu Ing. Jiřímu Peškovi za odborné vedení, rady a připomínky, které mi poskytl při konzultacích v průběhu řešení mé diplomové práce.

Obsah

Obsah.....	1
1. Úvod.....	3
2. Teorie finanční analýzy.....	4
2.1. Finanční analýza podle objektu zkoumání.....	5
2.2. Finanční analýza z časového pohledu.....	6
2.3. Informační zdroje finanční analýzy.....	7
2.4. Uživatelé finanční analýzy.....	7
2.5. Členění metod finanční analýzy.....	9
2.5.1. Elementární metody finanční analýzy.....	10
2.5.2. Vyšší metody finanční analýzy.....	13
2.6. Ukazatele finanční analýzy.....	14
2.7. Analýza poměrových ukazatelů.....	15
2.7.1. Ukazatele likvidity (<i>liquidity ratios</i>).....	16
2.7.2. Ukazatele rentability (<i>profitability ratios</i>).....	18
2.7.3. Ukazatele zadluženosti (<i>debt management</i>).....	21
2.7.4. Ukazatele aktivity (<i>asset management</i>).....	22
2.7.5. Ukazatele tržní hodnoty (<i>market value ratios</i>).....	24
3. Specifika finanční analýzy pojišťoven.....	26
4. Hospodaření pojišťoven.....	28
4.1. Rozvaha.....	28
4.2. Výkaz zisku a ztrát.....	29
5. Metodika.....	32
6. Česká pojišťovna a. s.....	33
6.1. Postavení České pojišťovny na trhu.....	33
6.2. Finanční analýza.....	35
6.2.1. Rentabilita.....	35
6.2.2. Likvidita.....	36
6.2.3. Analýza upravených ukazatelů České pojišťovny.....	37
7. Kooperativa pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group.....	41
7.1. Postavení pojišťovny Kooperativa na trhu.....	41
7.2. Finanční analýza.....	42
7.2.1. Rentabilita.....	42
7.2.2. Likvidita.....	43
7.2.3. Analýza upravených ukazatelů pojišťovny Kooperativa.....	44
8. Allianz.....	48
8.1. Postavení pojišťovny Allianz na trhu.....	48
8.2. Finanční analýzy Allianz.....	49
8.2.1. Rentabilita.....	49
8.2.2. Likvidita.....	50
8.2.3. Analýza upravených ukazatelů pojišťovny Allianz.....	51
9. Zhodnocení výsledků analýz.....	55
9.1. Podíl pojišťoven na trhu.....	55
9.2. Rentabilita.....	56
9.3. Likvidita.....	57
9.4. Specifické ukazatele pojišťoven.....	58
9.4.1. Asset leverage.....	58
9.4.2. Reserve ratio.....	59
9.4.3. Technical coverage ratio.....	60

9.4.4. Podíl investic na technických rezervách.....	61
9.4.5. Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu	62
9.4.6. Podíl zajistitelů	63
10. Závěr.....	64
Summary.....	67
Keywords.....	67
Seznam použité literatury	68
Seznam schémat, grafů a tabulek	71
Seznam vzorců.....	73
Seznam příloh	74

1. Úvod

Pojišťovny tvoří nevýrobní ekonomickou oblast. Jejich úkolem je eliminovat případné ztráty zapříčiněné neočekávanými nepříznivými událostmi. Pojišťovna je především ekonomický subjekt, který plní stanovené cíle. Stejně jako kterákoliv jiná společnost potřebuje pro správné fungování kvalitní finanční řízení, které se opírá o data poskytovaná finanční analýzou. Kvalitní finanční řízení, které se opírá o data poskytovaná finanční analýzou je nutné pro rozvoj společnosti správným směrem..

Hlavním úkolem finanční analýzy je celkové zhodnocení současné finanční a ekonomické situace společnosti. Finanční analýza odhaluje jak silné stránky, tak i nedostatky v hospodaření firmy. Díky poskytnutým výsledkům je vedení schopné stanovit či upravit podnikové cíle tak, aby bylo zajištěno jejich splnění.

Finanční analýzu pojišťoven provádějí dozorčí orgány nad pojišťovnictvím, přičemž se většinou opírají o roční účetní závěrku, zprávu auditora a různá hlášení či statistiky pojišťoven. Dalšími subjekty provádějící finanční analýzu pojišťoven jsou ratingové agentury. Cíl takové analýzy je vždy stejný, tj. posoudit schopnost pojišťoven trvale plnit své závazky.

Finanční analýza v pojišťovnictví je specifická hlavně díky odlišným účetním výkazům pojišťoven. Je tedy nutné používat specifické ukazatele při sestavování finanční analýzy.

Cílem této diplomové práce je sestavit finanční analýzu ve vybraných komerčních pojišťovnách a vzájemné porovnání výsledků.

Práci rozdělím do dvou klíčových částí. V první z nich se zaměřím na teoretická východiska finanční analýzy, její sestavení a užití. Zdůrazním zde specifika finanční analýzy pojišťoven a uvedu modifikované ukazatele. V této kapitole budu čerpat z odborné literatury. V další části se budu věnovat praktickému sestavení finanční analýzy ve vybraných pojišťovnách a vzájemnému porovnání jejich výsledků. V závěru zhodnotím výsledky analýzy.

2. Teorie finanční analýzy

V současnosti se neustále mění ekonomické prostředí a spolu s těmito změnami dochází ke změnám rovněž ve firmách, které jsou součástí tohoto prostředí. Úspěšná firma se při svém hospodaření bez rozboru finanční situace firmy již neobejde.

Existuje mnoho definic pojmu finanční analýza, příkladem může být:

„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek¹.“

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět².“

„Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů³.“

Účelem sestavení finanční analýzy je poskytnout hodnotnější informaci, než mohou mít primární údaje. Dále je nutno vybrat takový analytický nástroj, který je vhodný pro posuzování dané situace. Je nutno rozlišit hodnocení řízení zásob, peněžních prostředků či pohledávek. Důležité je také rozhodnout, zda bude finanční analýza sestavována na základě disponibilní datové báze nebo nikoliv – např. zda pro ocenění zásob použít účetní hodnotu uvedenou v rozvaze, či upravit toto ocenění podle současné situace na trhu⁴.

¹ Citováno z: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 9

² Citováno z: BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 12

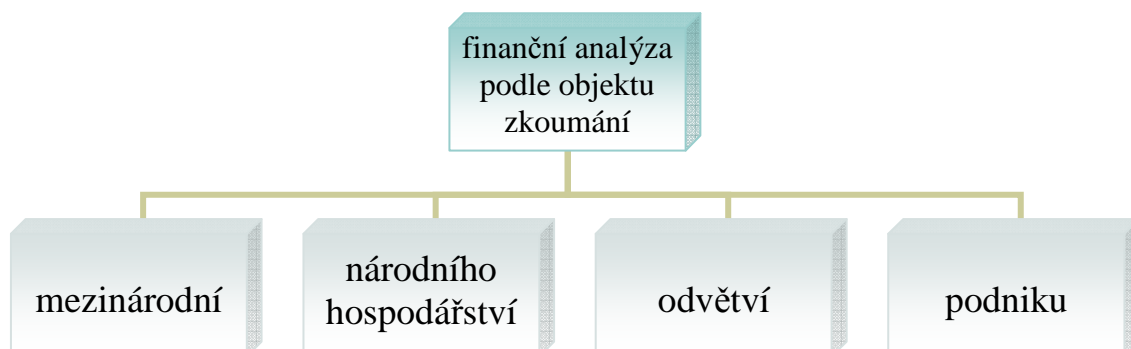
³ Citováno z: VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1999, s.90

⁴ Zdroj: BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 11

2.1. Finanční analýza podle objektu zkoumání⁵

Je mnoho způsobů, jak členit finanční analýzu. Pro jasné pochopení struktury finanční analýzy je uvedena finanční analýza podle objektu zkoumání.

Schéma č. 1 Finanční analýza podle objektu zkoumání



Zdroj: RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi, 2007, s.13

Jak je zřejmé ze schématu č. 1 Finanční analýza podle objektu zkoumání, finanční analýza se dělí na čtyři možné analýzy:

1. Mezinárodní analýzy – je prováděna zejména u těch firem, které pracují v mezinárodních vztazích. Tyto analýzy zpracovávají specializované instituce, zabývající se hodnocením (ratingem) jednotlivých ekonomik či firem. U hlubších mezinárodních analýz je nevýhodou značné zpoždění, které se může pohybovat okolo dvou let. Pokud by nám však šlo o ratingové hodnocení, to je zpravidla získáváno průběžně. Tady však spíše půjde o hodnocení země, měst, případně větších firem a finančních institucí.
2. Analýza národního hospodářství – je prováděna specializovanými institucemi nebo organizačními složkami společnosti. Je zdrojem externích informací, které prezentují vnější prostředí firmy. Stav ekonomiky ovlivňuje schopnosti podniků dosahovat odpovídající výnosnosti. K národohospodářským datům patří data popisující celkovou hospodářskou situaci – tedy míra ekonomického růstu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, úroková míra. Jde také o analýzu vývoje cen a úrokových měr, vývoje devizových kurzů. Tyto a další faktory přímým i nepřímým způsobem ovlivňují chování jednotlivých firem, a proto je důležité, aby

⁵ Zdroj: RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi, 2007, s. 12-16

také vstupovaly do rozhodování o podnikatelských záměrech firmy. Současně lze vyvodit z minulého a současného vývoje prognózy do budoucnosti, tedy, jak bude makroprostředí ovlivňovat rozhodování občanů a firem.

3. Analýza odvětví – členění odvětví je důležité mimo jiné také proto, že každé z odvětví vykazuje jinou citlivost na konjunkturální vývoj. V naší praxi je členění do odvětví dáno odvětvovou klasifikací ekonomických činností. V rámci odvětvové analýzy se analyzují především odbytové možnosti, stav nasycenosti domácího a zahraničního trhu, importní náročnost, což však nemusí být a zpravidla nejsou finanční informace a využívají se tedy i v širším kontextu. Důležitými charakteristikami v rámci této analýzy jsou také investiční náročnost, citlivost na technologické změny, koncentrace kapitálu uvnitř odvětví včetně struktury majetkových vztahů a citlivost na vnější vliv.
4. Analýza podniků a společností – soustřeďuje se na stav společnosti a na její předpokládaný vývoj, přičemž se provádí jak analýza kvalitativní, tak analýza kvantitativní.

2.2. Finanční analýza z časového pohledu⁶

Finanční analýza má svůj smysl z časového pohledu ve dvou rovinách: První rovinou je fakt, že se ohlížíme do minulosti a máme šanci hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti, přičemž kritérií hodnocení je možno nalézt celou řadu. Druhou rovinou je fakt, že finanční analýza nám slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Umožní nám proto jak plánování krátkodobé spojené s běžným chodem firmy, tak i plánování strategické související s dlouhodobým rozvojem firmy. Je patrné, že pracujeme-li s daty **ex-post**, hodnotíme firemní minulost a máme podklady pro zpracování finanční analýzy. Výsledky finanční analýzy jsou pak zpravidla výchozími údaji pro finanční plánování. Finanční plánování pracuje s daty **ex-ante** a zkoumá finanční perspektivy konkrétní společnosti.

⁶ Zdroj: BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 10

2.3. Informační zdroje finanční analýzy⁷

Finanční analýzy vychází z mnoha informačních zdrojů. Tyto zdroje mají různou dostupnost. Obecně je můžeme rozdělit na informace:

- interní,
- externí.

Interní informace se bezprostředně dotýkají analyzované firmy. Tyto informace jsou získávány z účetní závěrky. Účetní závěrka účetních jednotek podle zákona o účetnictví zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu, ve které je zahrnut přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Kromě těchto dat patří k interním datům údaje z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, podklady z úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku apod. Mimo jiné je možno využívat také nefinanční informace, k nimž patří informace o produktivitě práce, objemové množství výrobků a služeb.

Externí informace pocházejí z vnějšího prostředí a týkají se tedy nejen podniku jako takového, ale také domácího a zahraničního okolí podniku. Do této kategorie patří informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, ale také informace z oficiálních statistik, burzovní informace z odborného tisku. K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd.

2.4. Uživatelé finanční analýzy⁸

Informace, které poskytuje finanční analýza jsou důležité pro mnoho subjektů, přicházejících do kontaktu s daným podnikem. Každá skupina uživatelů má své specifické zájmy, s nimiž je spojen určitý typ ekonomických rozhodovacích úloh. V závislosti na cílové skupině a účelu finanční analýzy je možno využívat různé zdroje informací. K nejběžnějším uživatelům patří:

Investoři jsou spolu s vlastníky primárními uživateli finančněúčetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku. Investoři využívají finanční informace o podniku z hlediska investičního a kontrolního. *Investiční hledisko* představuje rozhodování o budoucích investicích. Hlavní zájem akcionářů se soustřeďuje na míru

⁷ Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 17-19

⁸ Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 13-18; GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1997, s. 10 - 13

rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu, chtějí se ujistit, že jejich peníze jsou vhodně uloženy a že podnik je dobře řízen v zájmu akcionářů. *Kontrolní hledisko* uplatňují akcionáři vůči manažerům podniku. Akcionáře zajímá stabilita, likvidita podniku a disponibilní zisk v souvislosti s dividendami. Pro akcionáře je také velmi důležité další rozvoj podniku a zvyšování jeho hodnoty.

Banky a jiní věřitelé žádají co nejvíce informací o finančním stavu dlužníka. Banka před poskytnutím úvěru posuzuje bonitu dlužníka, tzn. analýza jeho finančního hospodaření. Hodnotí se ziskovost podniku, pro zjištění potřeby úvěru. Důvodem může být špatné hospodaření nebo potřeba financovat majetek nezbytný pro hospodářskou činnost. Velmi důležitým hlediskem je rentabilita podniku, která ukazuje, zda má podnik dostatečné množství zdrojů ke splácení závazků současných i budoucích. Analýzy tvorby finančních zdrojů má zásadní význam pro sjednání výše a splatnosti úvěru. U krátkodobých úvěrů je důležitá likvidita podniku. U střednědobých a dlouhodobých úvěrů je samostatně hodnocen investiční projekt, na který je úvěr požadován. Analyzuje se vliv tohoto podnikatelského záměru na zvýšení výroby, snížení nákladů, zvýšení zisku apod.

Obchodní partneři, tzn. dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé se zaměřují především na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky. Dlouhodobí dodavatelé mají zájem navázat stabilní trvalé obchodní kontakty s perspektivním zákazníkem. Odběratelé chtějí mít jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen plnit své závazky. Zejména při dlouhodobých vztazích mají odběratelé zájem na finanční situaci dodavatele. V případě finančních potíží nebo bankrotu dodavatele by se firma dostala do potíží s vlastním zajištěním výroby.

Konkurenti se zajímají o finanční informace podobných podniků nebo odvětví za účelem srovnání s jejich výsledky. Jedná se hlavně o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši zásob, obratovost apod. Podniku není dána povinnost poskytovat informace, ale podnik, který zatajuje nebo zkresluje své finanční údaje, se vystavuje riziku ztráty dobré pověsti a tím i konkurenceschopnosti.

Manažeři využívají informace z finančního účetnictví pro stanovení strategického i operativního řízení podniku. Finanční analýza, která odhaluje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, dává manažerům možnost sestavit na další období správný podnikatelský záměr, který se rozpracovává ve finančním plánu.

Zaměstnanci mají přirozený zájem na prosperitě a stabilitě podniku, pro zajištění pracovních míst a mzdových podmínek. Zaměstnanci bývají často motivováni výsledky hospodaření a jejich vliv na vedení podniku je realizován prostřednictvím odborových organizací.

Stát a jeho orgány používají finančněúčetní data pro statistické účely, kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (přímé dotace, vládou zaručené úvěry apod.), získání přehledu o finančním stavu podniku se státní zakázkou. Stát informace využívá ke stanovení hospodářské politiky státu.

Další uživatelé finanční analýzy mohou být analytici, daňový poradci, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, odborové svazy, university, novináři a široká veřejnost.

2.5. Členění metod finanční analýzy

Díky rozvoji matematických, statistických a ekonomických věd vznikla celá řada metod, jak posoudit finanční zdraví firmy. Z metodologického hlediska je důležité si uvědomit, že je třeba dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Metoda musí splňovat podmínku **účelovosti**, tzn., že musí odpovídat předem známému cíli. Je třeba stanovit vhodné ukazatele a interpretovat citlivě s ohledem na rizika chybné analýzy. **Nákladovost** je hledisko, kdy vynaložený čas a kvalifikovaná práce odborníků přináší náklady, které by měli být přiměřeně návratné. **Spolehlivost** představuje kvalitní využití všech dostupných dat. Čím spolehlivější jsou informace použité pro analýzu, tím spolehlivější jsou výsledky.⁹

Systém finanční analýzy není žádným způsobem legislativně upraven právními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy, což komplikuje provádění finanční analýzy, způsobuje nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladů, interpretace a srovnávání jejich výsledků. Přesto se vyvinuly určité obecně přijímané analytické postupy. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR se snaží zavádět určité jednotné metodické prvky v oblasti finanční analýzy při provádění národohospodářských analýz jednotlivých odvětví.¹⁰

⁹ Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 40

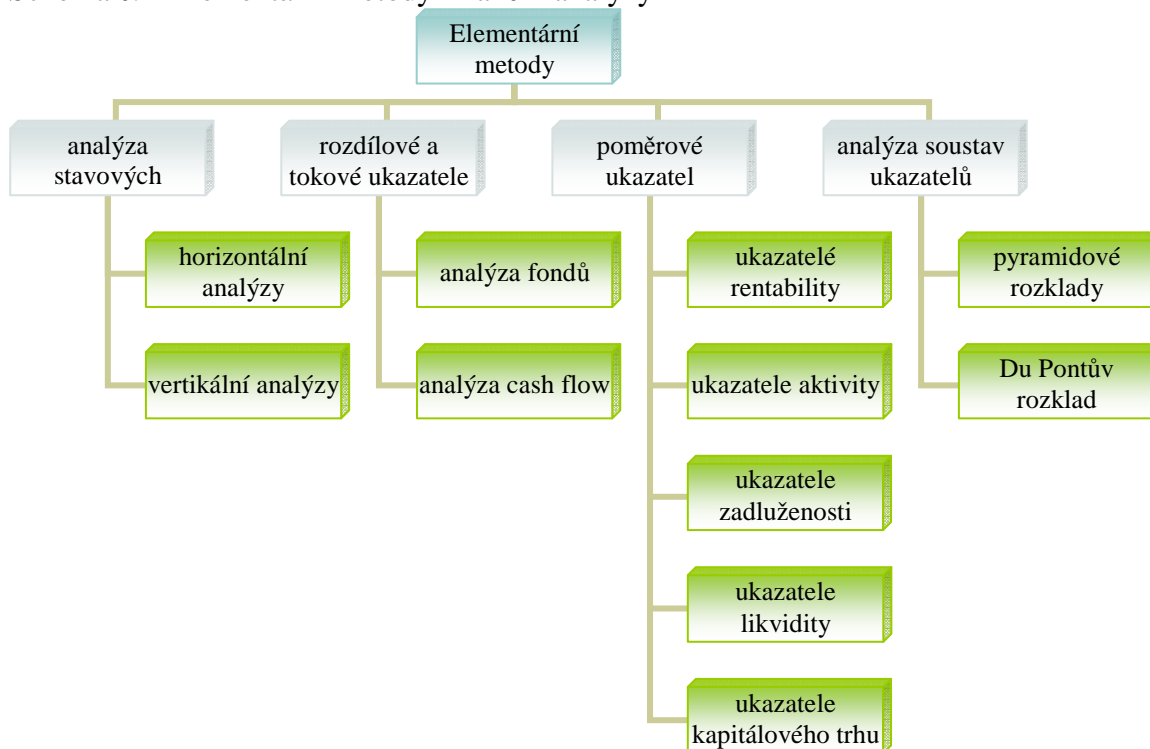
¹⁰ Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 40

V ekonomii se rozlišují dva typy analýz. Jedná se o **fundamentální analýzu**, která je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Tato analýza se opírá především o kvalitativní informace a své závěry odvozuje zpravidla bez použití algoritmizovaných postupů. **Technická analýza** představuje použití matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.¹¹

2.5.1. Elementární metody finanční analýzy¹²

Elementární metody lze členit do několika skupin, které však jako celek ve svém důsledku znamenají komplexní finanční rozbor hospodaření podniku. Členění ukazatelů je znázorněno ve schématu č. 2 Elementární metody finanční analýzy.

Schéma č. 2 Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 2007, s. 44

¹¹ Zdroj: ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. *Pojistná ekonomika*. 2003, s. 100

¹² Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 40 - 46

Analýza **stavových ukazatelů** se člení na analýzu horizontální a vertikální.

- **Horizontální analýza** (analýza trendů) – zabývá se časovými změnami absolutních ukazatelů. Při této analýze je nutné vytvořit dostatečně dlouhou časovou řadu, díky které bude analýza méně nepřesná z hlediska interpretace výsledků propočtu.
- **Vertikální analýza** (procentní rozbor) – zabývá se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Jedná se o poměr jednotlivých položek základních účetních výkazů k celkové sumě aktiv či pasiv. Tato analýza usnadňuje porovnání účetních výkazů s předchozím obdobím a ostatními podniky. Posuzujeme strukturu aktiv a pasiv. Struktura aktiv zobrazuje, do čeho firma investovala svěřený kapitál a do jaké míry při investičním procesu byla zohledňována výnosnost. Struktura pasiv zobrazuje z jakých zdrojů byl majetek pořízen. Obecně levnější je financování cizí a krátkodobé.

Rozdílové a tokové ukazatele se zabývají tokovými položkami účetních výkazů. Jedná se o analýzu fondů a analýzu cash flow.

- **Analýza fondů** – patří k metodám s využitím rozdílových ukazatelů. Je zaměřena především na čistý pracovní kapitál (rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky). Ten slouží k určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a stanovení jejich celkové přiměřené výše.
- **Analýza cash flow** – poměřuje vnitřní finanční sílu podniku, tj. schopnost vytvářet z vlastní hospodářské činnosti přebytky použitelné k úhradě závazku, výplatě dividend či financování investic.

Přímá **analýza intenzivních ukazatelů** (poměrová analýza), patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy a do této kategorie patří ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu a cash flow. Detailně budou jednotlivé ukazatele rozebrány v kapitole 2.6.

- **Ukazatele rentability** (výnosnosti) – poměří zisk s jinými veličinami tak, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů. Jedná se o měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.
- **Ukazatele aktivity** – měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy. Zjišťujeme, jak podnik hospodaří s aktivy, a jaký vliv má na výnosnost a likviditu toto hospodaření.
- **Ukazatele zadluženosti** – posuzují finanční strukturu firmy z dlouhodobého hlediska. Ukazují, jaké riziko firma podstupuje při určité struktuře vlastních a cizích zdrojů. Slouží také jako ukazatel schopnosti firmy znásobit zisky využitím vlastního kapitálu.
- **Ukazatele likvidity** – ukazují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky.
- **Ukazatele kapitálového trhu** – u těchto ukazatelů se vychází z informací tržní ceny akcie, jako parametr kapitálového trhu. Některé z těchto ukazatelů jsou součástí kurzovního lístku. Ukazatele kapitálového trhu mají pouze omezené použití u akciových společností obchodovaných na kapitálovém trhu.
- **Ukazatelé cash flow** – zpřesňují nahlížení na finanční situaci firmy.

Analýza soustav ukazatelů představuje metody, které využívají výše uvedené rozborové postupy a vzájemně je kombinují. Podstatou je sestavit jednoduchý model, jež zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Takový model má tři základní funkce:

- vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy,

- ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku,
- poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.

2.5.2. Vyšší metody finanční analýzy¹³

Pro použití vyšších metod finanční analýzy je zapotřebí výpočetní techniky, která je nepostradatelná. U těchto metod nelze očekávat jejich univerzální použitelnost. Vyšší metody finanční analýzy můžeme dělit na matematicko-statistické metody a na nestatistické metody.

Podle manželů Kovanických mezi nejčastěji používané matematicko-statistické metody patří:

- Bodové odhady – hrubý odhad hodnoty ukazatele pro skupiny podniků.
- Statistické testy odlehlých dat – ověřují, zda „krajní“ hodnoty ukazatelů patří do zkoumaného souboru.
- Empirické distribuční funkce – posouzení stupně vzájemné závislosti ukazatelů.
- Regresní modelování – charakteristika vzájemné závislosti mezi dvěma nebo více ukazateli.
- Autoregresní modelování – určení dynamiky ekonomického systému.
- Analýza rozptylu – výběr ukazatelů s rozhodujícím vlivem na žádaný výsledek.
- Faktorová analýza – zjednodušení závislostní struktury ukazatelů.
- Diskriminační analýza – stanovení příznaků finanční tísně podniku.
- Robustní matematicko-statistické metody – potlačení vlivu apriorních předpokladů na výsledky statistických metod.

Příkladem nestatistických metod jsou neuronové sítě, teorii deterministického chaosu atd. V České republice je známa např. gnostická analýza, kterou rozvinul Kovanic.

¹³ Zdroj: MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2006, s. 64, 65; SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2001, s. 9

2.6. Ukazatele finanční analýzy¹⁴

Při sestavování finanční analýzy se pracuje s ukazateli, kterými mohou být buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla z nich odvozená. Názorné rozdělení ukazatelů viz. Schéma č. 3 – Členění finančních ukazatelů.

Schéma č. 3 – Členění finančních ukazatelů



Zdroj: RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 2007, s. 42

Extenzivní ukazatelé nesou informaci o rozsahu (objemu), jsou uváděny v přirozených jednotkách. V případě analýzy základních účetních výkazů jde o kvantitu v peněžních jednotkách. Do kategorie extenzivních ukazatelů patří:

- **stavové** ukazatelé zachycují stav majetku a zdrojů jeho krytí k určitému časovému okamžiku;
- **tokové** veličiny vypovídají o vývoji ekonomické skutečnosti za určité období, tzn. o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu, přičemž délka období tyto veličiny značně ovlivňuje;
- **rozdílové** ukazatelé vyjadřují rozdíl stavu určitých skupin aktiv či pasiv vztahených vždy ke stejnému okamžiku;

¹⁴ Zdroj: HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 41; RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 42 - 43

- **nefinanční** veličiny vychází z údajů vnitropodnikového účetnictví a evidence, jedná se např. o počet zaměstnanců, produktivita práce, spotřeba energie apod.

Intenzivní ukazatelé informují o míře využití zdrojů v podniku. Intenzivní ukazatele charakterizují míru využití extenzivních ukazatelů a rychlost jejich změn. Rozlišujeme intenzivní ukazatelé:

- **stejnorodé** intenzivní ukazatelé vyjadřují poměr extenzivních ukazatelů vyjádřených ve stejných jednotkách;
- **nestejnorodé** intenzivní ukazatelé jsou poměrem dvou ukazatelů vyjádřených v různých jednotkách.

Intenzivní ukazatelé umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy, proto jsou často využívány. Je-li po delší časové období používána stále stejná metoda finanční analýzy, potom je vytvořena časová řada, která umožňuje lepší orientaci v situaci firmy.

2.7. Analýza poměrových ukazatelů

„Mezi základní nástroje finanční analýzy patří poměrové ukazatele. Poměroví ukazatelé charakterizují vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu. Aby měl takto vypočtený poměrový (intenzivní) ukazatel určitou vypovídací schopnost, musí existovat mezi položkami uvedenými do poměru vzájemná souvislost. Při výběru ukazatelů je třeba mít vždy na mysli cíl, kterého chceme analýzou poměrových ukazatelů dosáhnout.¹⁵“

Z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza) jsou poměrové ukazatelé nejčastěji využívanou metodou rozboru účetních výkazů. Analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů základních účetních výkazů. Využívá tedy veřejně dostupné informace a má k nim přístup také externí finanční analytik.¹⁶

Poměrové ukazatelé můžeme dělit podle Schématu č. 4 – Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů.

¹⁵ Citováno: MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 2006, s. 32

¹⁶ Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 47

Schéma č. 4 – Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů



Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 48

2.7.1. Ukazatele likvidity (*liquidity ratios*)¹⁷

Ukazatel likvidity vyjadřuje schopnost účetní jednotky uhradit své finanční závazky v okamžiku jejich splatnosti.

Likvidita může být v přímé protikladu s rentabilitou, tím že podnik disponuje určitým množstvím oběžného majetku se stává likvidním, ovšem ztrácí na rentabilitě. Finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků, tím zhoršují rentabilitu. Výsledná likvidita je kompromisem mezi udržením co nejnižší míry oběžných aktiv a neohrožení existence podniku.

V souvislosti s platební schopností bývají uváděny pojmy solventnost, likvidita, likvidnost.

- **Solventnost** představuje platební schopnost podniku, tj. schopnost hradit v určeném termínu, v daném objemu, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny své splatné závazky.

¹⁷ Zdroj: MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 2006, s. 35; RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 48; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 114; BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 55; VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1999, s.108 - 111

- **Likvidita** je míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši, až nastane jejich splatnost.
- **Likvidnost** označuje míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy, tzn. jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v peníze.

Ukazatele likvidity vysvětlují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Rozlišují se tři stupně likvidity:

- běžná likvidita – likvidita 3. stupně,
- pohotová likvidita – likvidita 2. stupně,
- peněžní (okamžitá) likvidita – likvidita 1. stupně.

Běžná likvidita (*current ratio*) ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, nebo také kolika korunami oběžných aktiv je kryta jedna koruna krátkodobých závazků. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerý krátkodobý oběžný majetek v daném okamžiku v hotovost. Čím je vyšší hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Jako optimální hodnota běžné likvidity se uvádí rozmezí 1,5 – 2,5. Někdy je také uváděna hodnota 2. Poměr oběžného majetku a krátkodobých závazků je vždy závislý na odvětví. U odvětví, kde jsou nízké zásoby bude patrně hodnota ukazatele nízká a naopak.

$$1.1. \text{ Běžná likvidita} = \frac{\text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Pohotová likvidita (*acid test, quick ration*) je zjišťována, jelikož je snaha odstranit z ukazatele vliv nejméně likvidní části oběžných aktiv, tj. zásob. Optimální výše ukazatele pohotové likvidity nebyla stanovena. Uvádí se, že pohotovostní likviditu lze považovat za dobrou, je-li hodnota ukazatele alespoň 1. V takovém případě je podnik schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. Konzervativní strategie připouští hodnoty v intervalu 1,1 až 1,5. Naopak rizikové přístupy vidí jako ideální hodnotu 0,4 až 0,7. Vyšší hodnota ukazatele bude příznivější pro věřitele, nebude však ideální z hlediska akcionářů a vedení podniku. Velký objem

oběžných aktiv vázaný ve formě pohotových prostředků přináší jen malý nebo žádný úrok. Nadměrná výše oběžných aktiv vede k neproduktivnímu využívání prostředků a tak nepříznivě ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků.

$$1.2. \text{ Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

Okamžitá likvidita (*cash ratio*) vyjadřuje schopnost hradit okamžitě splatné závazky. Ukazatel okamžité likvidity počítá pouze s penězi v hotovosti a penězi na bankovních účtech. Doporučovaná hodnota se pro okamžitou likviditu pohybuje v rozmezí 0,9 – 1,1. Tento interval je přejat z americké literatury. Pro Českou republiku bývá toto pásmo rozšiřováno v dolní mezi, kde některé prameny uvádí hodnotu 0,6 a podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu jsou hodnoty ještě nižší, a to 0,2, která je však zároveň označována za hodnotu kritickou i z psychologického hlediska. U okamžité likvidity nedodržení předepsaných hodnot nemusí znamenat finanční problémy firmy a to z důvodů možnosti kontokorentu.

$$1.3. \text{ Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

2.7.2. Ukazatelé rentability (*profitability ratios*)¹⁸

„Ukazatelé rentability poměřují zisk s výší zdrojů, které byly vynaloženy na vytvoření tohoto zisku. Používají se pro posouzení intenzity využívání, reprodukce a zhodnocení podniku.¹⁹“

Ukazatelé rentability budou nejvíce zajímat akcionáře a potenciální investory. Tyto ukazatelé by měly mít v čase rostoucí tendenci. Jejich velikost a růst závisí na odvětví, cenách a dalších faktorech. Ukazatel rentability má v čitateli zisk, který může mít tři podoby:

- **EBIT** (earnings before interest and taxes) – zisk před úroky a zdaněním, označuje se jako provozní zisk, používá se pro mezifiremní srovnání;

¹⁸ Zdroj: MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 2006, s. 33; RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 51 – 57; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 57 - 74; BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 66 - 69; VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1999, s. 94 – 100

¹⁹ Citováno: MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 2006, s. 33

- **EAT** (earnings after taxes) – zisk po zdanění nebo také čistý zisk, jedná se o výsledek hospodaření za běžné účetní období, můžeme ho členit na zisk k rozdělení a zisk nerozdělený;
- **EBT** (earnings before taxes) – zisk před zdaněním, uvažujeme provozní zisk zvýšený nebo snížený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně, využívá se při srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.

Ke zjišťování rentability jsou používány v praxi nejvíce tyto ukazatele:

- ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE);
- ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu (ROA);
- rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE);
- rentabilita tržeb (ROS).

ROE - Rentabilita vlastního kapitálu (*return on equity*) vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři. Akcionáři pomocí tohoto ukazatele zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo úroková míra bezrizikových cenných papírů. Pokud by tedy hodnota ROE byla dlouhodobě nižší než výnos státních dluhopisů, pak by investoři investovali jinde a firma by byla odsouzena k zániku.

$$1.4. \text{ Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Růst tohoto ukazatele může zapříčinit např. zlepšení výsledku hospodaření, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu či pokles úrokové míry cizího kapitálu.

ROA – Rentabilita celkového vloženého kapitálu (*return on assets*) považuje se za základní měřítko rentability, resp. výnosnosti neboli finanční výkonnosti, poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Tento ukazatel lze použít pro hodnocení minulé výkonnosti řídicích pracovníků.

„Bude-li do vzorce vstupovat zisk před zdaněním zvýšený o úroky (EBIT), pak má takto konstruovaný ukazatel své opodstatnění v případě, že nám jde o porovnání podniků s rozdílným daňovým prostředím a rovněž rozdílným úrokovým zatížením, přičemž rozdílné úrokové zatížení je velmi běžné, neboť každá firma vykazuje jinou věřitelskou bonitu, na základě níž je stanovována velikost úrokové sazby z úvěru.²⁰“

Pokud by byl v čitateli čistý zisk (EAT) před vyplacením dividend, jednalo by se o klasickou interpretaci rentability. Ukazatel poměruje vložené prostředky se ziskem a také se zhodnoceným cizím kapitálem.

$$1.5. \text{ Rentabilita celkového vloženého kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový vložený kapitál (aktiva)}}$$

ROCE – rentabilita celkového investovaného kapitálu (*return on capital employed*) vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Do poměru ukazatele vstupují výnosy investorů (úroky pro věřitele a čistý zisk pro akcionáře) a dlouhodobé finanční prostředky (suma všech investovaných peněz akcionářů a věřitelů). Rentabilita celkového investovaného kapitálu obvykle vychází méně než 1, je vyjadřována v procentech.

$$1.6. \text{ Rentabilita celkového investovaného kapitálu} = \frac{\text{EAT} + \text{dlouhodobé úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$$

ROS – rentabilita tržeb (*return on sales*) poměruje různé podoby zisku společnosti s celkovými tržbami, které mohou být opět upraveny podle účelu analýzy. Ukazatel nám obecně říká, kolik korun zisku přinesla jedna koruna tržeb. Do čitatele zlomku je možné použít čistý zisk po zdanění – EAT. Pro vyloučení rozdílné skladby kapitálu se při hodnocení různých firem používá EBIT.

$$1.7. \text{ Rentabilita tržeb} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$$

²⁰ Citováno: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 53

2.7.3. Ukazatele zadluženosti (*debt management*)²¹

V reálné ekonomice nelze uvažovat o možnosti, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního anebo naopak jen z cizího kapitálu. Použití výhradně vlastního kapitálu znamená snížení výnosnosti vloženého kapitálu. Financování pouze z cizích zdrojů je nemožné, jelikož zákon ukládá minimální výši vlastního kapitálu.

Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního poměru vlastního a cizího kapitálu – jedná se o kapitálovou strukturu. „Kapitálová struktura má zásadní význam pro kvalitní rozvoj podniku a rovněž podmiňuje jeho zdravý finanční rozvoj.“²²

Mezi základní poměrové ukazatele patří:

- celková zadluženost – ukazatel věřitelského rizika;
- koeficient zadluženosti – zadluženost vlastního kapitálu;
- úrokové krytí.

Celková zadluženost (*debt ratio*) neboli ukazatel věřitelského rizika je základním ukazatelem, který se vyjadřuje poměrem mezi celkovými závazky a celkovými aktivy. Obecně je dáno, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Věřitelé proto preferují nízké hodnoty tohoto ukazatele. U finančně stabilních podniků může dočasný růst zadluženosti vést ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků.

$$1.8. \text{ Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika je **koeficient samofinancování** (*equity ratio*), jejich součet by měl být 1. Jedná se o poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Ukazatel vyjadřuje finanční nezávislost firmy.

$$1.9. \text{ Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

²¹ Zdroj: MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 2006, s. 37; RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 57 - 60; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 131 - 133; BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 62 - 66; VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1999, s.105 – 108

²² Citováno: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 57

Koeficient zadluženosti (*debt equity ratio*) souvisí s předchozími ukazateli. Jedná se o poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Častěji se využívá jeho převrácená hodnota, která vyjadřuje míru finanční samostatnosti podniku.

$$1.10. \text{ Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí (*interest coverage*) říká, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Pomocí tohoto ukazatele zjišťujeme, zda je dluhové zatížení pro podnik únosné. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pevnější finanční stabilita podniku. V zahraniční jsou uváděny doporučené hodnoty ve výši trojnásobku nebo i více. Po zaplacení úroků z dluhového financování by část zisku měla být vyplacena akcionářům. Neschopnost splácet úrokové platby ze zisku znamená finanční potíže a blížící se úpadek.

$$1.11. \text{ Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

2.7.4. Ukazatele aktivity (*asset management*)²³

Ukazatele aktivity měří využití investovaných finančních prostředků a vázanost kapitálu v jednotlivých složkách aktiv a pasiv. Velké množství aktiv zapříčiňuje příliš velké úrokové zatížení a tím je zisk snižován úrokovým břemenem. Naopak, pokud je příliš málo produktivních aktiv v podniku, pak není schopen využít příležitostí. Ukazatele aktivity mohou být vyjádřeny počtem obrátek nebo jako ukazatelé doby obratu. Nejčastěji používanými ukazateli jsou:

- obrat celkových aktiv
- obrat zásob
- doba obratu zásob
- doba obratu pohledávek
- doba obratu závazků

²³ Zdroj: MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 2006, s. 35 - 36; RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 60; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 81 - 87; BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 58 - 61; VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1999, s. 102 - 104

Obrat celkových aktiv (*total assets turnover ratio*) též označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Ukazatel udává, jak efektivně společnost využívá svá aktiva, tzn. kolikrát se celková aktiva obrátí do tržeb za rok. Pokud nebudeme brát v úvahu obor, ve kterém podnik působí, pak by hodnota ukazatele měla být minimálně na úrovni hodnoty 1.

$$1.12. \text{ Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Obrat zásob (*inventory turnover ratio*) také nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob. Ukazatel vyjadřuje poměr tržeb k zásobám společnosti, jinak řečeno, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy o běžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. Pokud je ukazatel v porovnání s průměrem odvětví vyšší, pak společnost nemá zbytečné zásoby, které vyžadují nadbytečné financování. Vysoká hodnota ukazatele obratu zásob podporuje důvěru v ukazatele běžné likvidity.

$$1.13. \text{ Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}}$$

Doba obratu zásob (*inventory turnover stock*) je poměr počtu dní v roce a obratovosti zásob. Doba obratu zásob nám říká, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Mezi rychlostí obratu zásob a optimální velikostí zásob musí být vztah.

$$1.14. \text{ Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Doba obratu pohledávek (*average collection period*) neboli průměrná doba splatnosti pohledávek. Je vyjadřovaná poměrem průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb. Doba obratu pohledávek ukazuje, jak dlouho se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru splaceny.

$$1.15. \text{ Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Doba obratu závazků (*payables turnover ratio*) udává dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a platbou. Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě. Z tohoto ukazatele mohou stávající i potenciální věřitelé vyčíst, jak firma dodržuje obchodně úvěrovou politiku.

$$1.16. \text{ Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

2.7.5. Ukazatele tržní hodnoty (*market value ratios*)²⁴

Ukazatelé tržní hodnoty, též nazývané ukazatelé kapitálového trhu se zabývají vztahem ceny akcií k zisku společnosti a účetní hodnotě akcií. Management firmy pomocí těchto ukazatelů získává informace o názorech investorů na hospodaření společnosti a o jejich očekáváních. Pro investory jsou ukazatelem návratnosti investovaných prostředků. K nejdůležitějším ukazatelům patří:

- účetní hodnota akcií
- čistý zisk na akcii
- dividendový výnos
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii

Účetní hodnota akcií (*book value per share*) vyjadřuje výkonnost firmy. Ukazatel účetní hodnoty akcie by měl mít rostoucí tendenci, pak firma na investory působí jako finančně zdravá.

$$1.17. \text{ Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

²⁴ Zdroj: MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 2006, s. 38; RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2007, s. 61 - 62; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008, s. 178 - 189; BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2006, s. 69 - 75; VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1999, s. 112,113

Čistý zisk na akcii (*earnings per share* → *EPS*) je poměr mezi tržní cenou akcie a čistého zisku na jednu akcii. Tento ukazatel je klíčový pro investory při rozhodování o uložení volných prostředků do akcií. Ukazatel čistého zisku na akcii neodráží konečnou výši dividend. Zisk, který připadá na jednu akcii je tvořen z dividendy a části zisku, která bude reinvestována.

$$1.18. \text{ Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Dividendový výnos (*dividend yield*) jasně ukazuje jaké je zhodnocení vložených finančních prostředků (dividendy), což je hlavní motivací pro investory. Nevyplacením dividend ze zisku, ztrácí akcie na svojí atraktivitě, jelikož akcionářům nevzniká žádný užitek. U tohoto ukazatele nelze jednoznačně definovat trend vývoje. Do jmenovatele vstupuje tržní cena akcie, která při svém růstu a při zachování výše dividendy na 1 akcii snižuje hodnotu ukazatele.

$$1.19. \text{ Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (*price-earning ratio* – *P/E*) je důležitý zejména pro investory, kteří investují do akcií za účelem nárůstu tržní ceny, tzn. očekávají kapitálový výnos. Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii říká, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Pokud je ukazatel v porovnání s jinými nižší, akcie je pravděpodobně podhodnocena a investoři spekulují na vzestup kurzu akcie. Nízká hodnota při vysokém zisku společnosti vypovídá o budoucím snižování zisku firmy a tím i jejich příjmů. Toto pravidlo je pouze orientační.

$$1.20. \text{ P/E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}$$

3. Specifika finanční analýzy pojišťoven²⁵

Při finanční analýze pojišťoven jsou používány v zásadě stejné poměrové ukazatele jako u ostatních finančních institucí. Jedná se o základní finanční analýzu. Pro bližší posouzení finančního zdraví pojišťoven je třeba použít modifikované ukazatele.

Specifika těchto ukazatelů vyplývají z několika odlišností hospodaření pojišťovny a ostatních podnikatelských subjektů. V první řadě se jedná o to, že pojišťovna nemůže odhadovat své náklady. Je tak nucena stanovit cenu bez znalosti svých budoucích nákladů spojených s poskytováním služeb. Další rozdíl představuje nutnost zvládnout portfolio pojistek a investiční činnosti. Třetí individualitou je rozdílné účetnictví pojišťoven. Tento rozdíl není jenom zásadní, např. v podobě technických rezerv pojišťoven, ale také detailní – speciální položky pro pojišťovnictví.

Modifikované ukazatele pojišťovny

Asset leverage je ukazatel, který odráží důležitost investičního obchodu. Čím vyšší hodnoty ukazatel má, tím více pojišťovna investuje.

$$2.1. \text{ Asset leverage} = \frac{\text{investice}}{\text{zasloužené pojistné}} * 100$$

Reserve ratio poskytuje informace o přiměřenosti technických rezerv. Doporučený interval tohoto ukazatele je 100 – 150 %. Vyšší hodnota ukazatele vypovídá o nesprávném nastavení technických rezerv. Je nutné znát skladbu produktů dané pojišťovny.

$$2.2. \text{ Reserve ratio} = \frac{\text{technické rezervy}}{\text{zasloužené čisté pojistné}} * 100$$

Solvency ratio neboli koeficient solventnosti, hodnotí kapitálovou vybavenost pojišťovny. Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím víc tzv. „bezpečnostního“ kapitálu má pojišťovna k dispozici. Doporučené hodnoty jsou 30 – 50 %. Dané rozmezí zajišťuje schopnost hradit závazky z pojistných smluv z vlastních kapitálových smluv.

$$2.3. \text{ Solvency ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{zasloužené čisté pojistné}} * 100$$

²⁵ Zdroj: MESRŠMÍD, J., KELLER, J. *Finanční analýza v pojišťovnictví*. Pojistné rozpravy. 1998, s. 9 - 12; JURÁČKOVÁ, V. *Finanční analýza v pojišťovnictví*. 2008, s. 47, 48.

Technical coverage ratio je ukazatel, který odhaluje případnou celkovou podkapitalizaci nebo nižší než odpovídající rezervy pojišťovny. Pokud hodnota ukazatele dosáhne 150 %, má pojišťovna dostatek vlastních i cizích zdrojů na krytí svých závazků plynoucích z pojištění.

$$2.4. \text{ Technical coverage ratio} = \frac{\text{technické rezervy} + \text{vlastní kapitál}}{\text{zasloužené čisté pojistné}} * 100$$

Podíl investic na technických rezervách je dalším ukazatelem a jeho minimální hodnota by měla být 100 %. Objem investic by měl být minimálně stejný jako hodnota technických rezerv.

$$2.5. \text{ Podíl investic na technických rezervách} = \frac{\text{investice}}{\text{technické rezervy}} * 100$$

Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu je ukazatelem, který hodnotí přiměřenost objemu technických rezerv. Hodnota tohoto ukazatele by měla být nižší než 350 %, jinak jsou vytvořené technické rezervy zbytečně veliké.

$$2.6. \text{ Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu} = \frac{\text{technické rezervy}}{\text{vlastní kapitál}} * 100$$

Přiměřenost likvidních prostředků má za cíl prozkoumat schopnost společnosti rychle reagovat na potřebu hotovosti. Podle agentury Standard & Poor's by hodnota ukazatele neměla stoupnout nad 100 %. Ukazatel vyšší než 100 % ukazuje nedostatek likvidních prostředků na krytí případných nečekaných pojistných plnění.

$$2.7. \text{ Přiměřenost likvidních prostředků} = \frac{\text{technické rezervy}}{\text{likvidní prostředky}} * 100$$

Podíl zajistitelů neboli „zadržovací“ poměr ukazuje rozsah závislosti na zajištění. Společnost, která zajišťuje více svého obchodu, než by potřebovala, může zjistit, že její nadměrná závislost na zajištění brání její činnosti.

$$2.8. \text{ Závislost na zajištění} = \frac{\text{pojistné postoupené zajistitelům}}{\text{předepsané hrubé pojistné}} * 100$$

4. Hospodaření pojišťoven

Hospodaření komerční pojišťovny se realizuje obdobným způsobem jako u ostatních podnikatelských subjektů s přihlédnutím ke specifickým odvětví pojišťovnictví. I zde se setkáváme s vymezením hospodářského výsledku na bázi výnosů a nákladů a používáme obdobné výkazy tj. rozvaha, výkaz zisků a ztrát, resp. přílohu, ve kterých se odráží výsledky hospodaření komerční pojišťovny.²⁶

4.1. Rozvaha

Rozvaha vypovídá o stavu aktiv a pasiv k určitému datu. Tvar rozvahy pojišťovny viz. tabulka č. 1 – Rozvaha pojišťovny.

Tabulka č. 1 Rozvaha pojišťovny

AKTIVA	PASIVA
Nehmotný majetek	Základní jmění a fondy
Finanční umístění (investice)	Technické rezervy
Pohledávky	Rezervy na ostatní rizika a ztráty
Ostatní aktiva	Závazky ze složených depozit
Přechodné účty aktiv	Podřízená pasiva
Neuhrazená ztráta z minulých let	Závazky
Ztráta běžného účetního období	Přechodné účty pasiv
	Nerozdělený zisk z minulých let
	Zisk běžného období
Aktiva celkem	Pasiva celkem

Zdroj: CIPRA, T. *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví*. 2002, s. 224.

V jednotlivých položkách rozvahy se uvádí²⁷:

- Nehmotný majetek: Do této položky spadají zřizovací výdaje související se vznikem pojišťovny, goodwill, software apod.
- Finanční umístění: Jde o majetek, kterým pojišťovna ručí za svá rizika plynoucí z pojišťovací činnosti a investování tohoto majetku má vliv na hospodaření pojišťovny. Jedná se o pozemky a stavby, cenné papíry nebo majetkové účasti.
- Pohledávky: Jedná se o pohledávky z přímého pojištění a zajištění, pohledávky za upsaný základní kapitál a ostatní pohledávky.

²⁶ Citováno: ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. *Pojistná ekonomika*. 2003, s. 91

²⁷ CIPRA, T. *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví*. 2002, s. 225 - 228

- Ostatní aktiva: Zde je evidován majetek, který není finančním umístěním. Jedná se tedy o hmotný movitý majetek, pořízení majetku, pokladní hodnoty a zásoby.
- Přejídné účty aktivní: Jsou jimi běžně používané účty v účetnictví, např. úroky, nájemné, pořizovací náklady na pojistné smlouvy apod.
- Základní kapitál: Mluvíme o vlastním kapitálu pojišťovny. Spadá sem základní kapitál, emisní ažio, rezervní fond z nového ocenění, zákonný rezervní fond a ostatní fondy.
- Technické rezervy: Pojišťovna tvoří rezervy ke krytí rizik z pojišťovací činnosti.
- Rezervy na ostatní rizika a ztráty: Jedná se o zákonné rezervy a jiné rezervy, které nelze uznat za daňový výdaj (kursové ztráty).
- Závazky: Patří sem závazky z přímého pojištění a zajištění, bankovní úvěry, závazky ke státům a ostatní.
- Závazky ze složených depozit účtuje prvopojistitel, pokud je u něj skládá jako záruční depozita zajistitel (tzv. pasivní zajištění).
- Podřízená pasiva: Jedná se o podřízené dluhy, nad nimiž má v případě bankrotu prioritu jakýkoli obyčejný dluh.

4.2. Výkaz zisku a ztrát²⁸

Výkaz zisku a ztrát informuje o nákladech a výnosech podniku a slouží ke zjištění hospodářského výsledku pojišťovny za dané účetní období. Výkaz zisku a ztrát v pojišťovně se skládá z technického účtu k neživotnímu pojištění, technického účtu k životnímu pojištění a netechnického účtu. Výsledky technických účtů, které vzniknou porovnáním příslušných nákladů a výnosů v životním a neživotním pojištění, se přenesou do netechnického účtu, kde jsou k nim navíc přidány náklady a výnosy nesouvisející přímo s prvotní funkcí pojišťoven. Tvar těchto účtů je uveden v tabulce č. 2 Položky výkazu zisku a ztrát.

²⁸ Citováno: ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. *Pojistná ekonomika*. 2003, s. 95; CIPRA, T. *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví*. 2002, s. 222 - 224

Tabulka č. 2 Položky výkazu zisku a ztrát

Technický účet k neživotnímu pojištění	Technický účet k životnímu pojištění	Netechnický účet
Zasloužené pojistné	Zasloužené pojistné	Výsledek TU k NP
Technické výnosy	Technické výnosy	Výsledek TU k ŽP
Náklady na pojistná plnění	Náklady na pojistná plnění	Výnosy z finančního umístění
Změna stavu technických rezerv	Změna stavu technických rezerv	Náklady na finanční umístění
Prémie a slevy	Prémie a slevy	Ostatní výnosy
Provozní výdaje	Provozní výdaje	Ostatní náklady
Rezervy na vyrovnání mimořádných rizik	Náklady na finanční umístění	Daň z příjmů z běžné činnosti
Výsledek technického účtu k neživotnímu pojištění	Výsledek technického účtu k neživotnímu pojištění	HV po zdanění
		Mimořádné výnosy
		Mimořádné náklady
		Mimořádný HV
		Daň z příjmů z mimořádné činnosti
		Ostatní daně a poplatky
		HV za účetní období

Zdroj: ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. *Pojistná ekonomika*. 2003, s. 95

Výnosy pojišťoven lze rozdělit na pojistné, které činí 80 – 90 % veškerých výnosů a zbylých 10 – 20 % připadá na ostatní výnosy. Výnosy jsou členěny účelově podle neživotního, životního pojištění a ostatních činností. Na účtech výnosů se účtují tyto položky:

- pojistné – běžně placené pojistné, jednorázově placené pojistné,
- zajistné – aktivní zajištění,
- provize ze zajištění – v případě pasivního zajištění,
- přijatý rozdíl pojistného plnění od zajištětele,
- regresy z pojistných plnění,
- poplatky z prodlení platby pojistného,
- výnosy z finančního umístění technických rezerv,
- výnosy z prodeje hmotného a nehmotného majetku,
- úroky z depozit uložených v bankách a ostatní výnosy.

Náklady mají stejné účelové členění jako výnosy. Z celkových nákladů připadá až 70 % na pojistná plnění a zbylých 30 % tvoří vlastní náklady.

Náklady na pojistná plnění – jedná se o závazky vůči pojištěnému nebo „třetím“ osobám:

- přímé, případně následné škody na zdraví a majetku,
- šetření pojistných událostí,
- poplatky za znalecké posudky,
- poplatky za soudní jednání.

Vlastní náklady dělíme:

- náklady na vznik pojištění (tvorba produktů, tisk návrhů pojistek a pojistných smluv, reklama a propagace),
- náklady na obchodní činnost (tvorba obchodní sítě, metodických pomůcek a sazebníků, školení pojišťovacích agentů a makléřů),
- náklady na likvidační službu,
- náklady na provozní činnost (správa pojištění, majetku)
- náklady na řízení společnosti.

5. Metodika

Cílem této práce je sestavit finanční analýzu ve vybraných komerčních pojišťovnách. Je nutné zdůraznit odlišnost ukazatelů analýzy pro komerční pojišťovny od standardních ukazatelů finanční analýzy pro standardní podnikatelské subjekty.

Podkladem pro vypracování praktické části mi byly základní výkazy podniku – rozvaha a výkaz zisků a ztrát z roku 2004 až 2008. Dále jsem pracovala se závěrečnými výročními zprávami pojišťoven, odkud jsem čerpala základní informace o stavu pojišťoven.

Praktickou část jsem rozdělila na 4 části. Nejprve jsem vypočítala výše zmíněné ukazatele u tří největších pojišťoven na českém trhu. Jedná se o pojišťovny:

- 1) Česká pojišťovna – Z výročních zpráv České pojišťovny jsem získala informace, podle kterých jsem sestavila finanční analýzu této pojišťovny posoudila její vývoj za posledních 5 let.
- 2) Kooperativa – Informace jsem čerpala opět z výročních zpráv pojišťovny Kooperativa. Sestavila jsem finanční analýzu a zhodnotila pětileté fungování pojišťovny.
- 3) Allianz – Pomocí údajů z publikovaných výročních zpráv pojišťovny jsem sestavila finanční analýzu pojišťovny Allianz. Znovu jsem hodnotila informace za posledních 5 let, aby bylo možné vzájemné porovnání údajů.

V následující části jsem výsledky analýz jednotlivých pojišťoven vzájemně porovnála a vytvořila hodnocení pojišťoven.

V závěru práce jsem uvedla konečné hodnocení všech hodnocených subjektů společně s návrhy na zlepšení budoucí činnosti.

6. Česká pojišťovna a. s.

Česká pojišťovna je univerzální pojišťovnou s dlouholetou a bohatou tradicí v životním i neživotním pojištění. Je největší pojišťovnou na českém pojistném trhu. Poskytuje jak individuální životní a neživotní pojištění, tak i pojištění pro malé, střední a velké klienty v oblasti průmyslových a podnikatelských rizik.

Česká pojišťovna je součástí Generali PPF Holdingu B.V., který působí ve 13 zemích střední a východní Evropy. Generali PPF Holding má sídlo v Nizozemsku a jeho hlavní organizační pobočka sídlí v České republice v Praze. Generali PPF Holding B.V. je společný podnik Assicurazioni Generali (podíl 51 %) a PPF Group (49 %).

Rating České pojišťovny provádí agentura Standard & Poor's, a to v plnohodnotné míře. Pojišťovna získala nejvyšší možné ratingové hodnocení, které je možné dosáhnout v České republice. Ratingová známka státu je maximální možná hodnota, kterou mohou dosáhnout místní podniky. Hodnocení České pojišťovny je podloženo zejména dlouhodobě stabilními obchodními výsledky, dobrou kapitálovou přiměřeností, vynikající likviditou a silnou tržní pozicí. Aktuální ratingová známka je A+ se stabilním výhledem.

6.1. Postavení České pojišťovny na trhu

Postavení pojišťoven na trhu se hodnotí pomocí několika ukazatelů. K základním patří předepsané pojistné v daném roce, pojistné plnění, škodovost a pojištěnost.

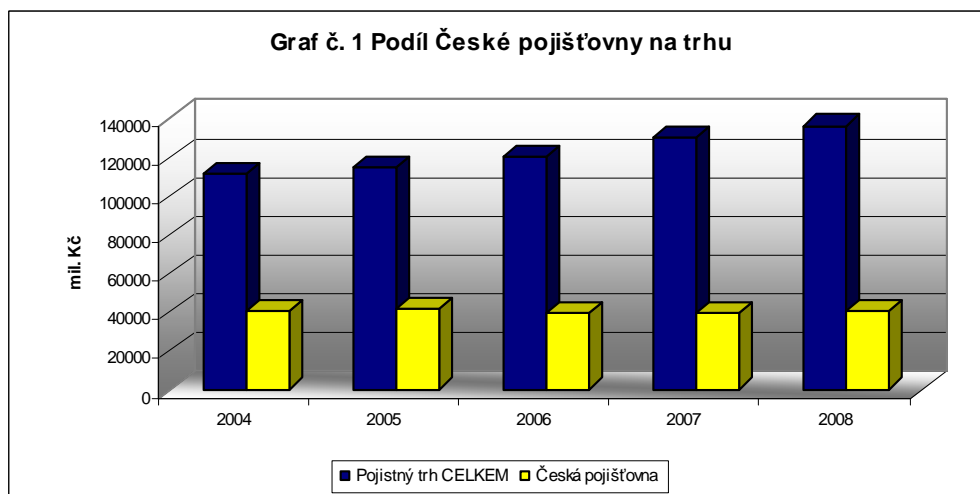
Česká pojišťovna si po mnoho let drží výsadní postavení na českém pojistném trhu, hodnotíme tak podle poměru předepsaného pojistného Českou pojišťovnou vůči celkovému objemu předepsaných pojistných na celém pojistném trhu. V tomto případě jsou celým pojistným trhem myšleni členové České asociace pojišťoven²⁹.

Podíl předepsaného pojistného České pojišťovny ve sledovaném období mírně klesal, jak je patrné z grafu č.1 Podíl České pojišťovny na pojistném trhu. Procento předepsaného pojistného se v roce 2004 pohybovalo okolo 37 %, v následujících letech objem předepsaného pojistného mírně klesal a v roce 2008 se Česká pojišťovna podílela

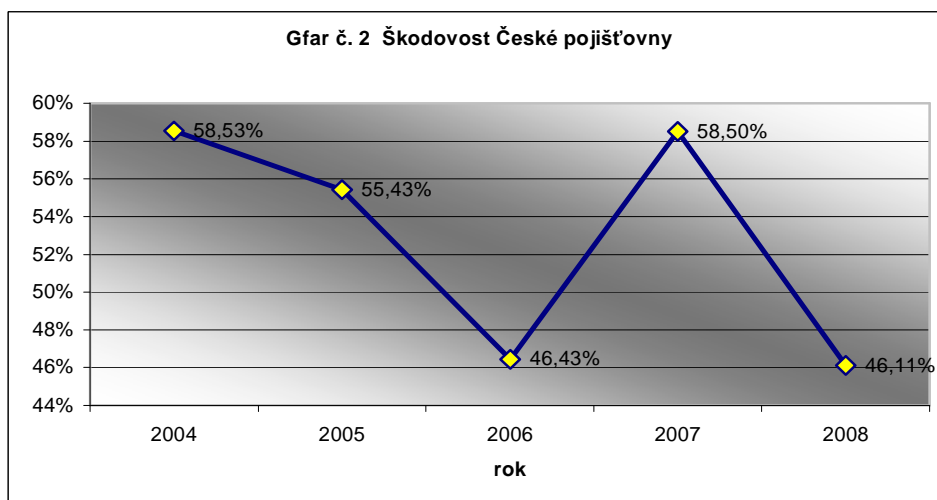
²⁹ Česká asociace pojišťoven – Jedná se o společenství pojišťoven, které má za úkol zastupovat, hájit a prosazovat zájmy členských pojišťoven a jejich klientů ve vztahu k orgánům státní správy, legislativě a dalším subjektům. Podporovat zájmy českého pojistného trhu vůči EU, spolupracovat se zahraničními asociacemi a institucemi a podporovat rozvoj pojišťovnictví a pojistného trhu v České republice. Členové ČAP jsou uvedeni v příloze č. 1.

30 % na pojistném trhu. I když v procentním vyjádření Česká pojišťovna ztrácí podíl na trhu, objem předepsaného pojistného se od roku 2006 zvyšuje.

Největší pokles předepsaného pojistného nastal v roce 2006, meziroční pokles o 1,9 miliardy korun byl způsoben zejména poklesem jednorázových životních pojištění. V roce 2007 Česká pojišťovna spravuje přes 10 milionů pojistných smluv, což je asi polovina všech pojistek v České republice. V následujícím roce tato hodnota klesá.



Škodovost vyjadřuje poměr mezi vyplacným pojistným plněním a předepsaným pojistným. Nízká výsledná hodnota znamená příznivou situaci pro pojišťovnu, které zůstává k dispozici větší část předepsaného pojistného, tzn. které nevyplácí na pojistných plněních. Škodní průběh České pojišťovny je zobrazen na grafu č. 2 Škodovost České pojišťovny. Jak je patrné z grafu, pojišťovna procento škodovosti od roku 2004 postupně snižuje z 58,53 % na 46,43 % v roce 2006. Velký nárůst škodovosti v roce 2007 byl zapříčiněn zvýšením vyplaceného pojistného o 4 516 mil. Kč, což je o 25 % více než v minulém roce. Nárůst škod byl způsoben lednovým orkánem Kyrill.



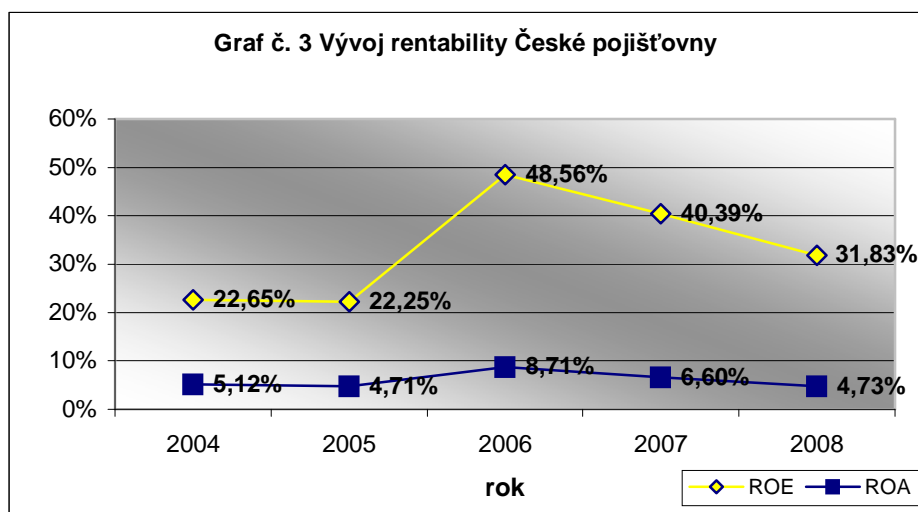
6.2. Finanční analýza

Pro finanční analýzu pojišťovny použijeme ukazatelé uvedené v úvodu této práce. Jedná se o ukazatelé rentability, likvidity a upravené ukazatelé pro finanční analýzu pojišťoven.

6.2.1. Rentabilita

Při analýze rentability posuzujeme rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu nám říká, kolik korun zisku získává investor z jedné koruny vkladu. Žádoucí je, aby ROE byla vyšší než úroková míra cenných papírů se stejným rizikem.



Rentabilita vlastního kapitálu se u České pojišťovny pohybuje v rozmezí 23 % až téměř 50 %. Ukazatel návratnosti vlastního kapitálu výrazně přesahuje 20 %, což je z evropského měřítká v pojišťovnictví naprostá špička.³⁰ Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2006, kdy pojišťovna zvýšila svůj zisk na rekordních 8,3 mld. Kč a naopak snížila vlastní aktiva. Na pozitivní vývoj hospodaření roku 2006 měl vliv zejména jednorázový výnosy z prodeje některých aktiv, např. eBanky a podílu ve stavební spořitelně Modrá pyramida. V roce 2008 se zisk pojišťovny výrazně snížil, což se projevilo i v rentabilitě vlastního kapitálu. Důvodem snížení zisku byla počínající celosvětová krize.

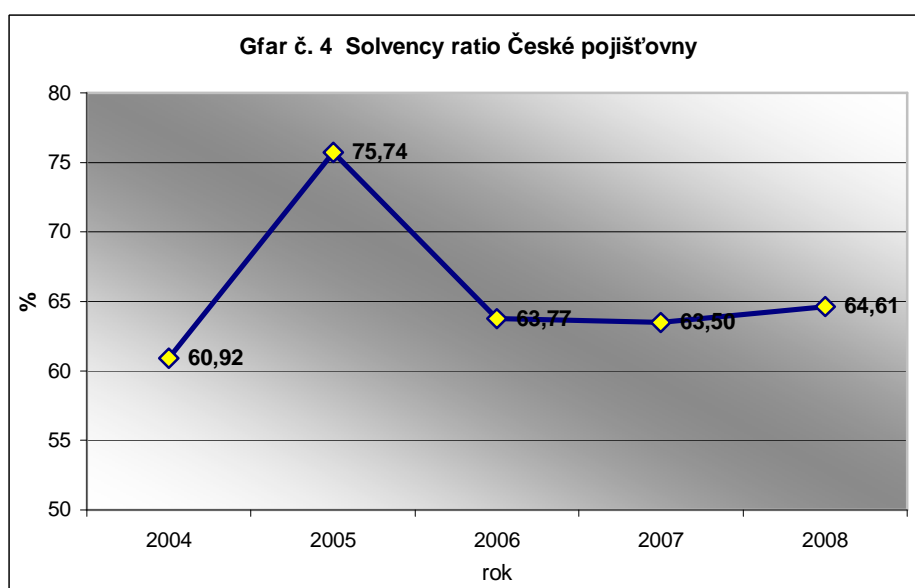
³⁰ Citováno: Výroční zpráva České pojišťovny roku 2007

Rentabilita aktiv vyjadřuje kolik korun zisku nám přinese jedna koruna aktiv. Z tohoto ukazatele je zřejmé zhodnocení celkového kapitálu vloženého do společnosti. ROA České pojišťovny se v prvních dvou letech sledovaného období pohyboval okolo 5 %. Vzestup byl zaznamenán v roce 2006, kdy hodnota ukazatele byla téměř dvojnásobná oproti předchozímu roku, vzrostl na 8,71 %. Tento nárůst byl zapříčiněn zvýšením zisku na 8,3 mld. Kč a poklesem aktiv o 10 mld. Kč.

6.2.2. Likvidita

Likvidita znamená schopnost přeměnit svá aktiva na prostředky, kterými je možné hradit své závazky řádně a včas bez většího poklesu ceny. U České pojišťovny bude posuzován ukazatel solvency ratio, neboli koeficient solventnosti. Solventnost vyjadřuje schopnost pojišťovny trvale zabezpečit vlastními zdroji úhradu závazků z pojišťovací činnosti. Solvency ratio udává poměr mezi vlastním kapitálem a objemem čistého zaslouženého pojistného. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou stanoveny v rozmezí 30 – 50 %. Pokud se tedy pojišťovna pohybuje v tomto intervalu, pak by měla být schopna splácet své závazky vyplývající z pojistných smluv.

Česká pojišťovna překročila doporučené hodnoty ukazatele solvency ratio ve všech letech sledovaného období. Hodnoty tohoto koeficientu se povětšinou pohybovaly mezi 60 a 65 %. Velký výkyv byl zaznamenán v roce 2005, kdy ukazatel dosáhl 75,74 %. Tento vzestup byl zapříčiněn zvýšením vlastního kapitálu a snížením hodnoty čistého zaslouženého pojistného. Vlastní kapitál byl zvýšen z důvodu zvýšení zůstatku účtu Nerozděleného zisku z minulých let.



6.2.3. Analýza upravených ukazatelů České pojišťovny

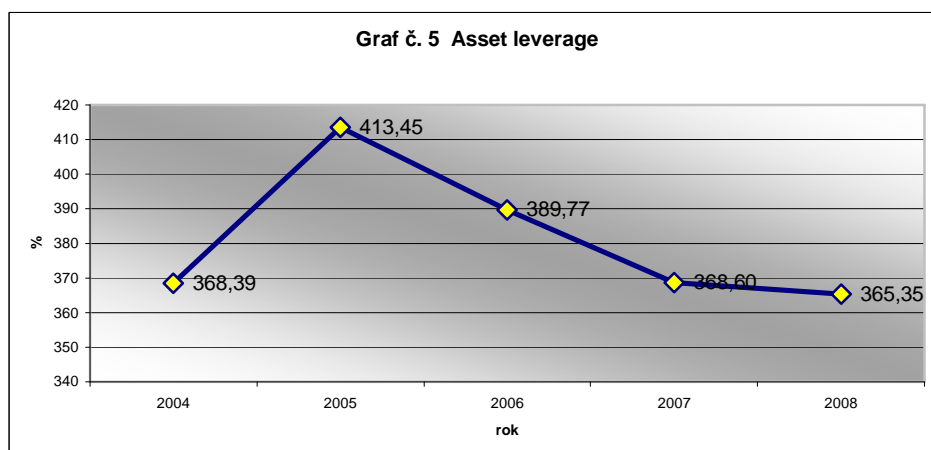
Při sestavování finanční analýzy komerční pojišťovny je nutné použít specifické ukazatele. V následující kapitole jsou uvedeny tyto ukazatele pro Českou pojišťovnu. Stejně ukazatele používá i ratingová agentura Standard & Poor's. V uvedené tabulce č.3 Specifické ukazatele České pojišťovny je souhrn všech hodnot specifických ukazatelů včetně doporučených hodnot.

Tabulka č. 3 Specifické ukazatele České pojišťovny

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008	S & P
Asset leverage	368,39	413,45	389,77	368,60	365,35	čím vyšší
Reserve ratio	276,80	318,22	329,98	324,03	324,53	100 - 150 %
Technical coverage ratio	337,72	393,96	393,75	387,53	389,14	> 150 %
Podíl investic na technických rezervách	133,09	129,93	118,12	113,76	112,58	> 100 %
Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu	454,40	420,13	517,46	510,27	502,30	< 350 %
Podíl zajistitelů	29,09	32,27	28,84	26,45	26,00	neuvádí

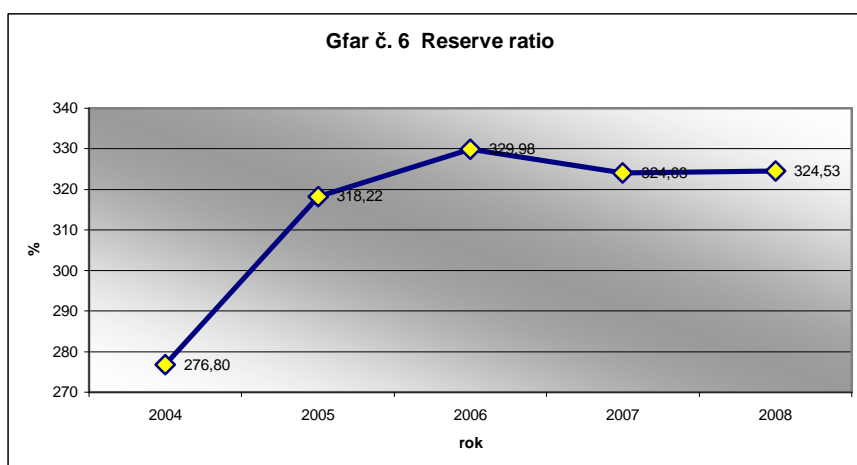
Asset leverage

Ukazatel asset leverage je podíl investic ku čistému zaslouženému pojistnému, tzn. že nám vyjadřuje jaký podíl čistého zaslouženého pojistného pojišťovna investuje. Česká pojišťovna se u tohoto ukazatele pohybuje ve velmi vysokých hodnotách, což znamená, že finanční umístění zdrojů je důležitou činností pojišťovny. Ukazatel asset leverage zaznamenal obrovský nárůst v roce 2005, hodnota ukazatele v roce výrazně stoupla nad 400 %. Tento prudký nárůst byl zapříčiněn zvýšením objemu investic a současným snížením čistého zaslouženého pojistného, které pokleslo z důvodu většího podílu postoupeného zajistitelům.



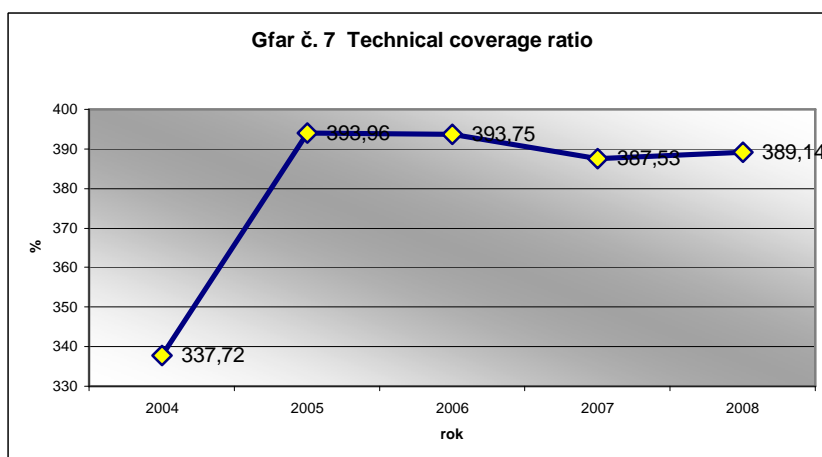
Reserve ratio

O přiměřenosti technických rezerv vypovídá ukazatel reserve ratio. Ukazatel reserve ratio vyjadřuje podíl technických rezerv na čistém zaslouženém pojistném. Ratingová agentura doporučuje hodnoty mezi 100 a 150 %. Překročení této hodnoty znamená pravděpodobnost nadměrné výše technických rezerv. Česká pojišťovna podíl technických rezerv na čistém zaslouženém pojistném od roku 2004 postupně navyšovala, nejvyšší hodnoty ukazatel dosáhl v roce 2006, téměř 330 %. V následujících dvou letech hodnota ukazatele reserve ratio stagnovala na 324 %. Z uvedených hodnot vyplývá, že Česká pojišťovna tvořila nadmíru technických rezerv.



Technical coverage ratio

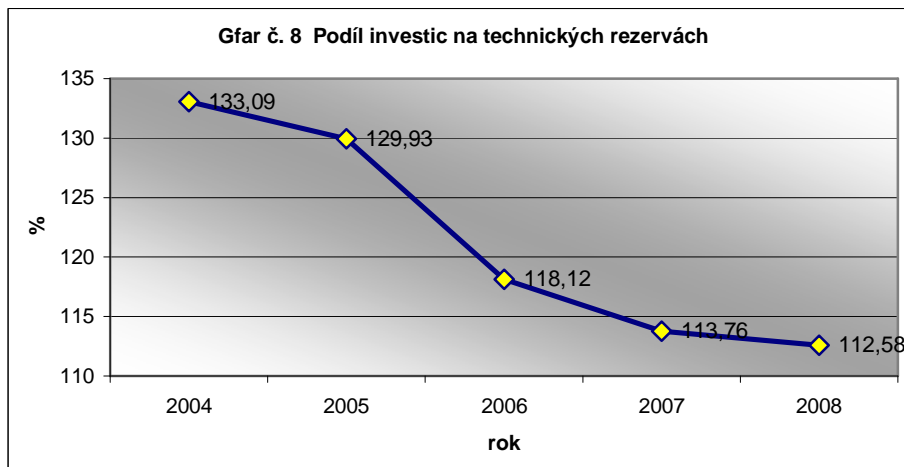
U ukazatele technical coverage ratio se jedná o poměr mezi sumou technických rezerv a vlastním kapitálem ku čistému zaslouženému pojistnému. Hodnoty nad 150 % znamenají, že pojišťovna má dostatek zdrojů, ať už vlastních, tak cizích. Z čehož vyplývá, že pojišťovna kryje své závazky plynoucí z pojištění v dostatečné míře.



Podle předchozího ukazatele reserve ratio předpokládáme, že Česká pojišťovna tvoří nadměru technických rezerv, tzn. že i ukazatel technical coverage ratio dosahuje vysokých hodnot, které od r. 2005 oscilují okolo 390 %. Technical coverage ratio se v roce 2005 zvýšil o 56 %, důvodem bylo skokové zvýšení vlastního kapitálu a technických rezerv, které v součtu tvořilo 6,3 mld. Kč. V dalších letech hodnota vlastního kapitálu a technických rezerv výrazně nekolísala, jak je vidět z hodnot ukazatele uvedené v tabulce č. 5 Specifické ukazatele České pojišťovny.

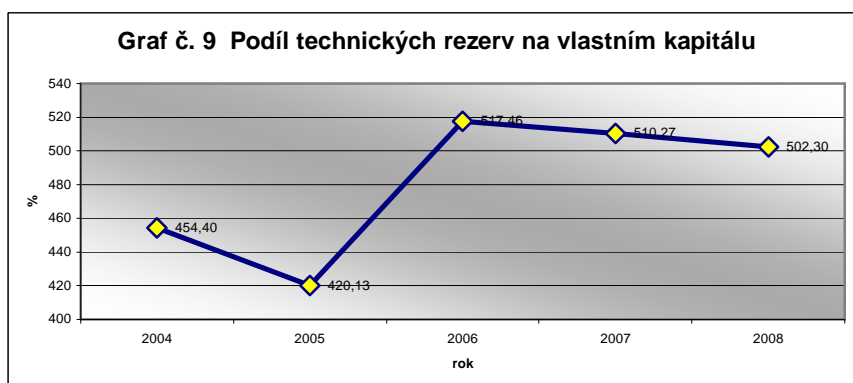
Podíl investic na technických rezervách

Daný ukazatel nám vyjadřuje, v jaké míře jsou technické rezervy kryty investicemi. Nárůst investic daný koeficient navyšuje, naopak zvýšení technických rezerv působí na ukazatel negativně. Minimální hodnota ukazatele podle ratingové agentury Standard & Poor's by měla být 100 %. Česká pojišťovna od r. 2004 zaznamenává klesající tendenci daného ukazatele. Důvodem je postupné navyšování technických rezerv, které mezi roky 2004 a 2008 dosáhlo 10,7 %, a současné snižování investic, a to o 6,4 %. I přes tento pokles ukazatele dosahuje Česká pojišťovna doporučených hodnot.



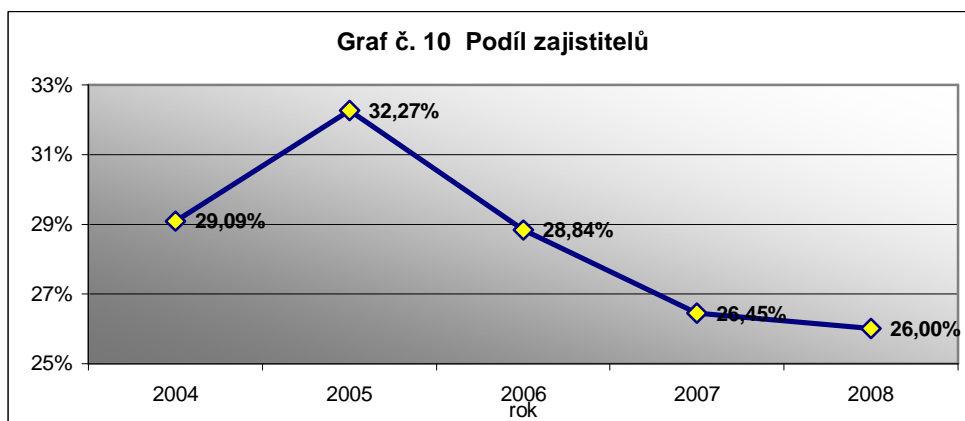
Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu

Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu odráží možné podrezervování ve vztahu k vlastnímu kapitálu. U tohoto ukazatele je stanovena maximální výše 350 %. Vyšší hodnoty poukazují na příliš vysoký objem technických rezerv. Ukazatel v případě České pojišťovny v roce 2005 oproti předchozímu roku poklesl o 7,5 %, v roce 2006 přišel skok o celých 23 % a v dalších letech hodnota ukazatele mírně klesá. Vysoký nárůst v roce 2006 byl zapříčiněn snížením vlastního kapitálu z důvodu výplaty dividend v hodnotě 11,5 mld. Kč.



Podíl zajistitelů

Podíl zajistitelů vyjadřuje, jaké procento hrubého předepsaného pojistného pojišťovna přenechává svým zajistitelům. Doporučená hodnota se v tomto případě neuvádí, záleží pouze na rozhodnutí pojišťovny, do jaké míry je schopna být samostatná. Ukazatel podíl zajistitelů České pojišťovny má vesměs klesající tendenci. V roce 2005 bylo zajistitelům postoupeno téměř 13 mld. Kč z předepsaného pojistného, v roce 2008 tato hodnota klesla na 10 mld. Kč.



7. Kooperativa pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group

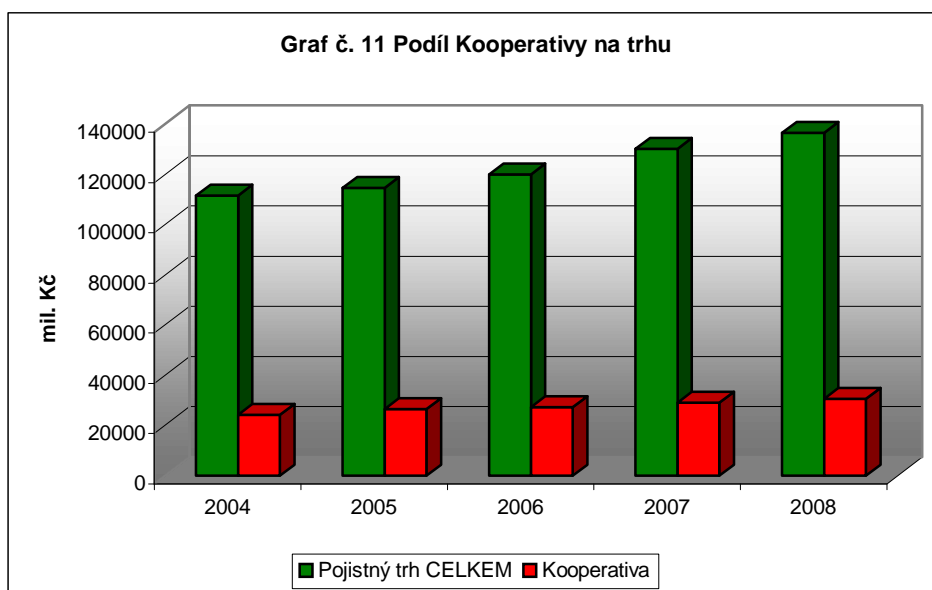
Pojišťovna Kooperativa je druhou největší pojišťovnou na tuzemském trhu. Je univerzální pojišťovnou, která nabízí plný sortiment služeb a všechny standardní druhy pojištění jak pro občany, tak pro klienty z řad firem od drobných podnikatelů až po velké průmyslové firmy.

Akcionáři společnosti jsou Vienna Insurance Group Wiener Städtische Versicherung AG (89,65 %), Vltava majetkoprávní a podílová spol. s r. o., Praha (2,07 %) a Svaz českých a moravských výrobních družstev, Praha (8,28 %).

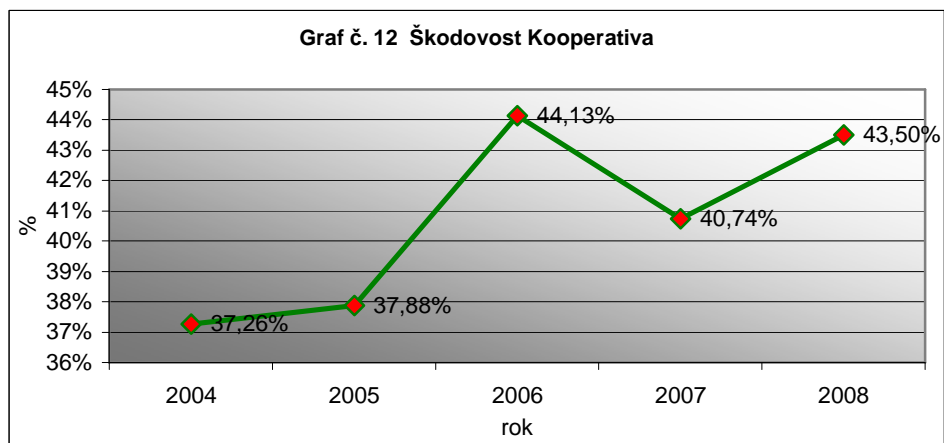
Ratingové ohodnocení pojišťovny Kooperativa, Vienna Insurance Group je A+ se stabilním výhledem. Jedná se o vysoké ratingové hodnocení.

7.1. Postavení pojišťovny Kooperativa na trhu

Jak již bylo řečeno, pojišťovna Kooperativa zaujímá na pojistném trhu České republiky druhé místo. V rámci předepsaného pojistného si Kooperativa udržuje konstantní podíl, který osciluje kolem 22 %. Vývoj podílu pojišťovny Kooperativa na trhu je zobrazen v grafu č. 4 Podíl Kooperativy na trhu. Dá se říci, že pojišťovna pružně reaguje na vzniklou situaci na trhu a je schopna získávat si klienty. Tento předpoklad vzniká na základě skutečnosti, že procentní podíl předepsaného pojistného pojišťovny Kooperativa je přibližně stejný i při zvyšujícím se objemu celkového předepsaného pojistného na trhu v absolutním vyjádření.



Škodovost pojišťovny Kooperativa má vesměs rostoucí tendenci, jak je patrné z grafu č. 12 Škodovost Kooperativa. Přestože pojišťovna zvyšuje každoročně objem předepsaného pojistného v průměru o 6 %, dynamika meziročního růstu vyplacených pojistných plnění je v průměru 10 %. Nárůst škodovosti v roce 2006 o 6,25 % oproti minulému období byl zapříčiněn zejména vznikem škod způsobených tíhou sněhu a ledu a jarními povodněmi. Vysoká hodnota škodovosti v roce 2008 byla pak zapříčiněna dožíváním životních pojištění.



7.2. Finanční analýza

Finanční analýzu je možné tvořit na základě údajů z výročních zpráv pojišťovny. V dnešní době jsou pojišťovny povinné své účetní závěrky uveřejňovat. Jejich vypovídací schopnost je však v některých případech omezena.

7.2.1. Rentabilita

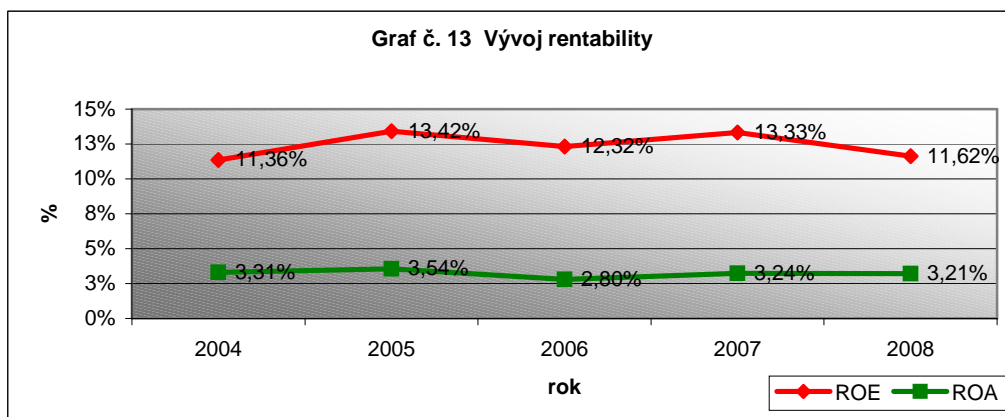
V případě analýzy rentability hodnotíme rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu, viz. tabulka č. 4 Vývoj rentability pojišťovny Kooperativa a graf č. 5 Rentabilita pojišťovny Kooperativa.

Tabulka č. 4 Vývoj rentability pojišťovny Kooperativa

	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	11,36%	13,42%	12,32%	13,33%	11,62%
ROA	3,31%	3,54%	2,80%	3,24%	3,21%

Pojišťovna Kooperativa v průběhu sledovaného období zvyšovala jak svůj základní kapitál, tak hodnotu dosaženého zisku. Rentabilita vlastního kapitálu se proto neustále mění a kolísá. Nejvyšší hodnoty ukazatel dosáhl v roce 2005 a téměř stejná výše ukazatele se objevuje i v roce 2007 a to 13,4 %. Důvodem tohoto nárůstu bylo

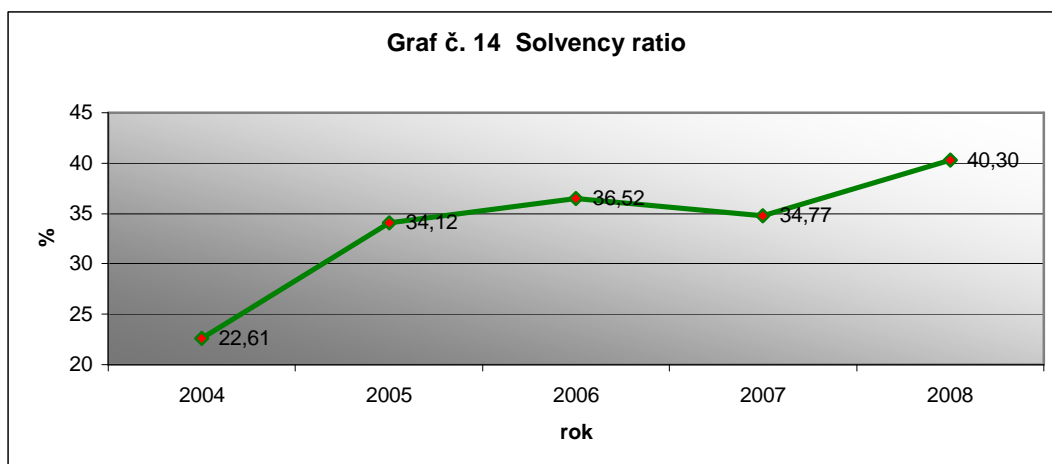
zvýšení vlastního kapitálu a současné zvýšení zisku. Důvodem navyšování vlastního kapitálu je navyšování fondů a vysoký čistý zisk za běžné účetní období.



Ukazatel zhodnocení celkového kapitálu, neboli rentabilita celkových aktiv, se za posledních pět let pohybuje okolo 3 %. Celková aktiva společnosti rostou téměř lineárně, meziroční nárůst je 1 % oproti předchozímu období ve všech sledovaných letech. Zisk společnosti kolísá, ovšem pouze nepatrně a v posledních třech letech neustále roste, v roce 2008 dosahuje 1681 mil Kč. Tímto můžeme vysvětlit pozvolný nárůst ROA.

7.2.2. Likvidita

Při posuzování likvidity pojišťovny používáme specifický ukazatel určený přímo pro tento typ společností, jedná se o ukazatel solvency ratio. U ukazatele solvency ratio neboli koeficientu solventnosti se řídíme podle doporučených hodnot, které jsou používány ratingovými společnostmi. Interval ideálních hodnot je 30 – 50 %.



Kooperativa ve sledovaném období pouze jednou nedosáhla ideálních hodnot a to v roce 2004, kdy hodnota ukazatele byla pouze 22,61 %. Naopak v roce 2008 se Kooperativa pohybuje na úrovni 40 %. Tento nárůst ukazatele solvency ratio byl zapříčiněn zvýšením vlastního kapitálu, kdy se zvýšil objem fondů ze zisku převedením části zisku na účet Nerozdělený zisk minulých let. Hodnota čistého zaslouženého pojistného neustále stoupala, avšak pomaleji než hodnota vlastního kapitálu.

7.2.3. Analýza upravených ukazatelů pojišťovny Kooperativa

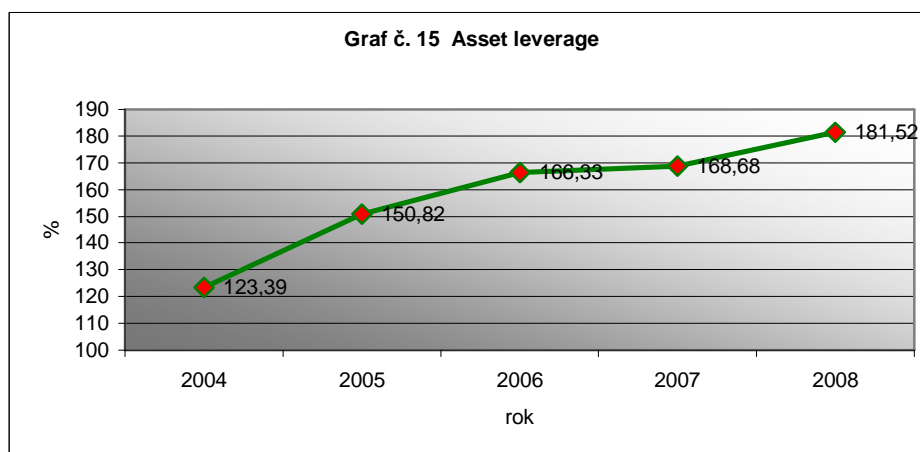
Pro pojišťovnu Kooperativa použijeme stejné ukazatele jako v předcházející části. Jedná se o ukazatele, které slouží k posouzení finančního zdraví pojišťovny.

Tabulka č. 5 Specifické ukazatele pojišťovny Kooperativa

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008	S & P
Asset leverage	123,39	150,82	166,33	168,68	181,52	čím vyšší
Reserve ratio	107,25	122,61	135,65	141,01	145,07	100 - 150 %
Technical coverage ratio	129,86	156,73	172,17	175,78	185,36	> 150 %
Podíl investic na technických rezervách	115,05	123,00	122,61	119,62	125,13	> 100 %
Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu	474,45	359,39	371,47	405,50	359,99	< 350 %
Podíl zajistitelů	22,65	21,31	21,95	18,90	16,79	neuvádí

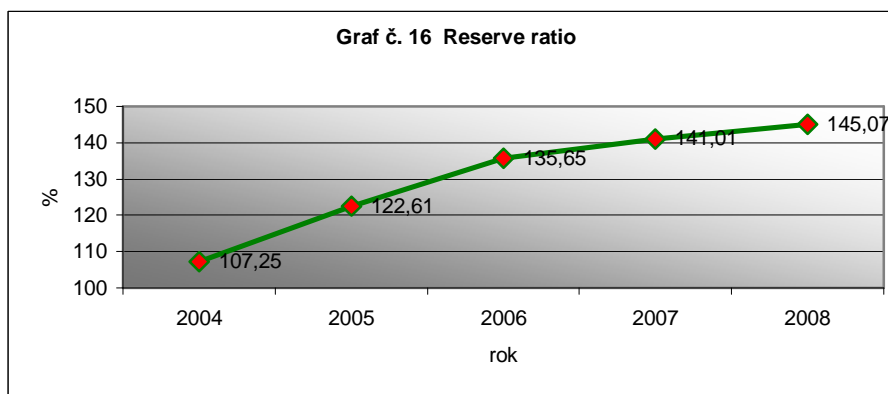
Asset leverage

Ukazatel asset leverage má ve sledovaném období rostoucí tendenci. Příčinou tohoto růstu je vysoký nárůst objemu investic. Ukazatel negativně ovlivňuje zvyšování hodnoty čistého zaslouženého pojistného, to od roku 2004 roste, meziročně pouze o několik procent. Samotný ukazatel asset leverage má téměř lineární rostoucí tendenci, od roku 2004 do r. 2008 vzrostl o 47 %. V roce 2008 hodnota ukazatele dosahuje téměř 182 %, z čehož lze usuzovat, že pojišťovna Kooperativa zvyšuje své zájmy v oblasti investování.



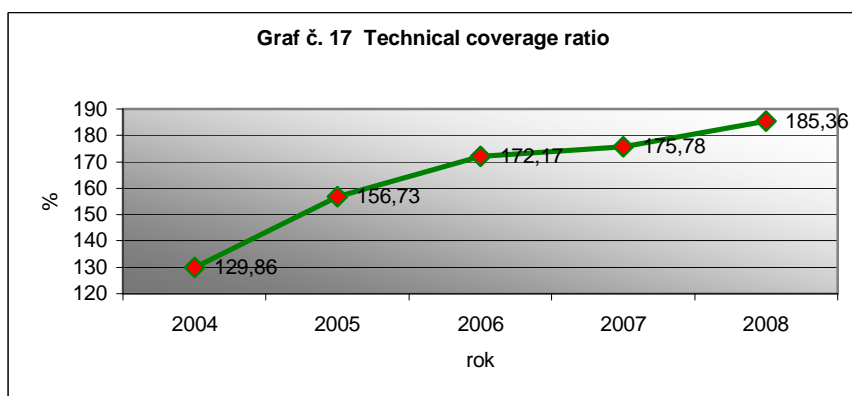
Reserve ratio

Přiměřenost technických rezerv můžeme posoudit na základě hodnot ukazatele reserve ratio. Kooperativa se u tohoto ukazatele pohybuje v intervalu doporučených hodnot, které se postupně zvyšují a v roce 2008 dosahuje 145 %. Podle lineární růstové křivky ukazatele, viz graf č. 7 Reserve ratio, je možný předpoklad budoucího překročení doporučené hodnoty.



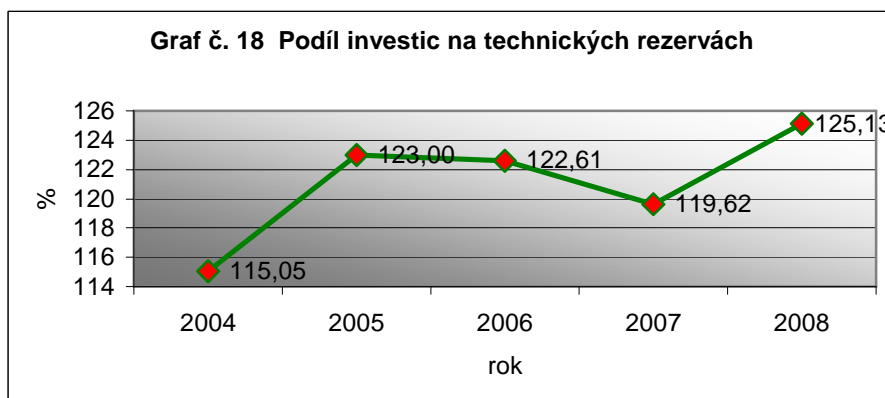
Technical coverage ratio

Ukazatel technical coverage ration informuje o schopnosti, s jakou pojišťovna kryje své závazky plynoucí z pojištění. I u tohoto ukazatele porovnáváme vypočítané hodnoty s hodnotou doporučenou, což je vyšší než 150 %. Pojišťovna Kooperativa vyhovuje tomuto požadavku od roku 2005, kdy technical coverage ratio vzrostl ze 130 % na 156 % a nadále stoupá. Pojišťovna tedy od tohoto okamžiku kryje své závazky v dostatečné míře.



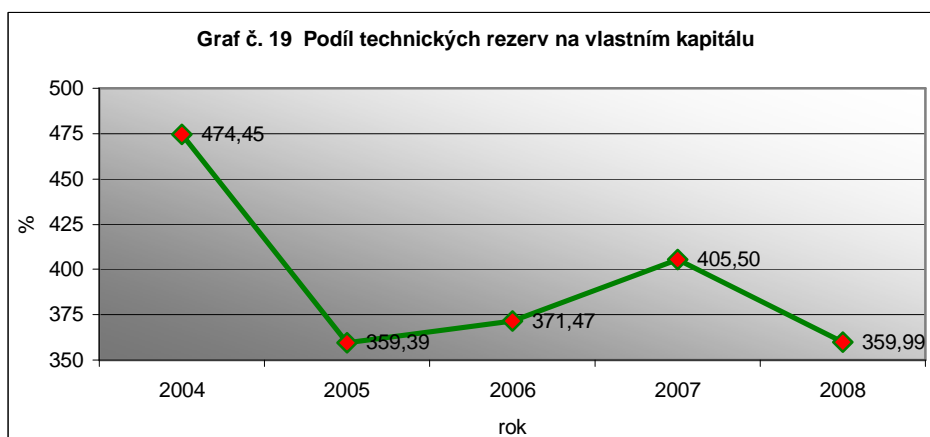
Podíl investic na technických rezervách

Krytí technických rezerv je v Kooperativě dostačující. Hodnoty ukazatele jsou mírně vyšší než doporučené hodnoty ratingové agentury Standard & Poor's, což je vyšší než 100 %. Pojišťovna Kooperativa se v celém sledovaném období pohybuje mezi 115 % a 125 %, přičemž nedochází k výraznějším výkyvům. Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2005 a 2008. Důvodem těchto vzestupů bylo navýšení investic, v roce 2005 o 33 % a v roce 2008 o 16 %. Investice společnosti ve sledovaném období téměř zdvojnásobily svůj objem na 45 726 mil. Kč.



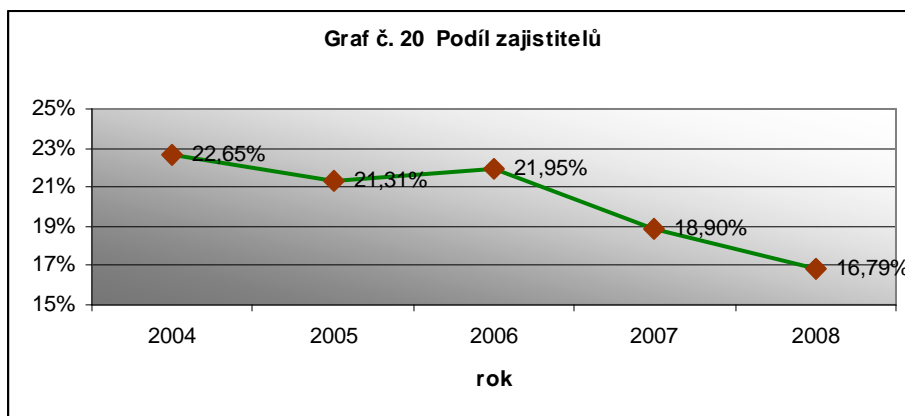
Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu

V případě tohoto ukazatele nehodnotíme přiměřenou míru technických rezerv. Vyjadřuje míru citlivost vlastního kapitálu na podcenění rezerv. Doporučená hodnota je maximálně 350 %. Pojišťovna Kooperativa tuto hodnotu za posledních pět let nikdy nedodržela. Největší výkyvy byly zaznamenány v roce 2004 a 2007, hodnoty ukazatele se vyšplhaly až ke 470 % a 400 %. Důvodem tohoto výkyvu byla vysoká hodnota technických rezerv a současné navyšování technických rezerv. Tato vysoká čísla vypovídají o nadměrné citlivosti vlastního kapitálu na technických rezervách.



Podíl zajistitelů

Koeficient závislosti na zajištění odráží zájem pojišťovny ponechat riziko plynoucí z pojistných událostí na zajistiteli. Pojišťovna Kooperativa ve sledovaném období neustále snižovala podíl zajistitelů na hrubém předepsaném pojistném z 22,65 % v roce 2004 na 16,79 % v roce 2008.



8. Allianz

Allianz pojišťovna je stoprocentní dceřinou společností předního světového pojišťovacího koncernu Allianz SE. Na český trh vstoupila v roce 1993 a během svého působení v České republice se vypracovala mezi tři největší české pojišťovny. Allianz pojišťovna je schopna uspokojit jak privátní, tak firemní zákazníky.

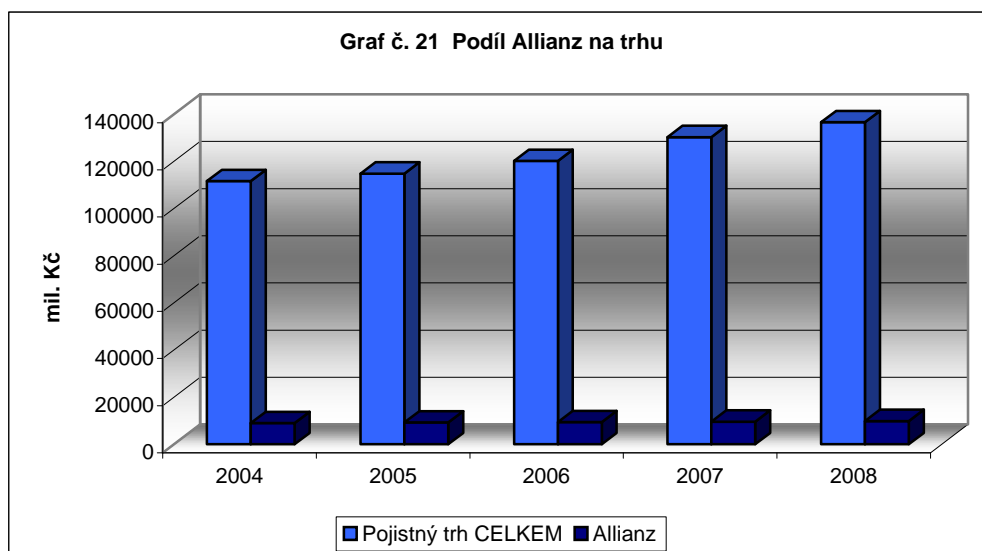
Rating Allianz pojišťovny, a.s., nebyl oficiálně v ČR stanoven. Jediným akcionářem Allianz pojišťovny je Allianz SE, který užívá rating AA+.

8.1. Postavení pojišťovny Allianz na trhu

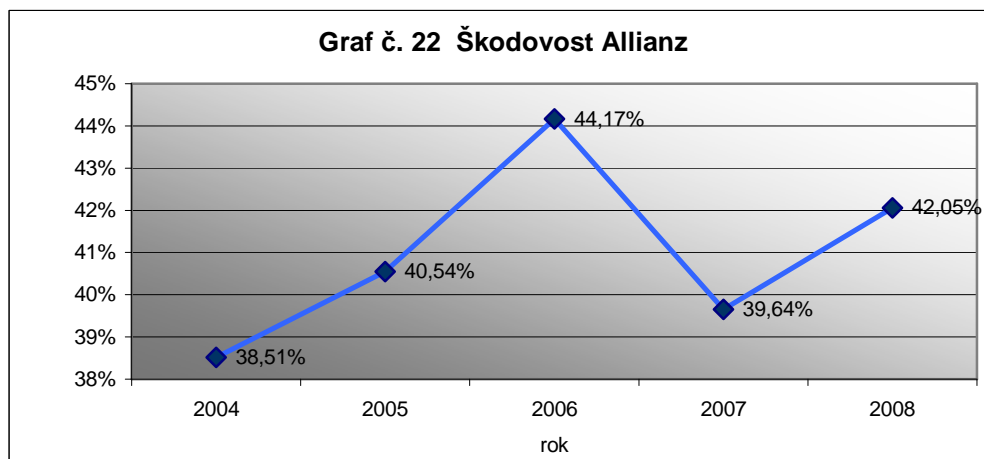
Postavení pojišťovny Allianz na pojistném trhu budeme opět posuzovat podle podílu předepsaného pojistného na celkovém objemu celého trhu.

Jak je vidět z grafu č. 21 Podíl Allianz na trhu, pojišťovna má již výrazně menší podíl na trhu než dvě předcházející společnosti. Procentní podíl Allianz se pohybuje okolo 8 % v roce 2004 a 2005. Od roku 2005 postupně klesá a v roce 2008 pojišťovna Allianz zaujímá pouze 7,22 % z celkového objemu předepsaného pojistného na trhu.

Pojišťovna Allianz ve sledovaném období neustále navyšuje hodnotu pojistného a to z 8 952 mil. Kč v roce 2004 na 9 862 mil. Kč v roce 2008. Pojišťovna tedy navyšuje hodnotu předepsaného pojistného, ovšem pomaleji než je dynamika růstu trhu.



Pojišťovna Allianz zaznamenala od roku 2004 do roku 2006 rostoucí tendenci škodovosti. Důvodem 5,66 % nárůstu byl rychlejší růst pojistných plnění než růst předepsaného pojistného. Vysoká hodnota škodovosti v roce 2006 lze přičítat škodám způsobeným tíhou sněhu a ledu a jarním povodním. Allianz i v roce 2007 zvýšila hodnotu předepsaného pojistného, ale objem vyplacených pojistných klesl i přes zasažení země orkámem Kyrill. V roce 2008 škodovost opět vzrostla o 2,41 %, důvodem byly povodně.



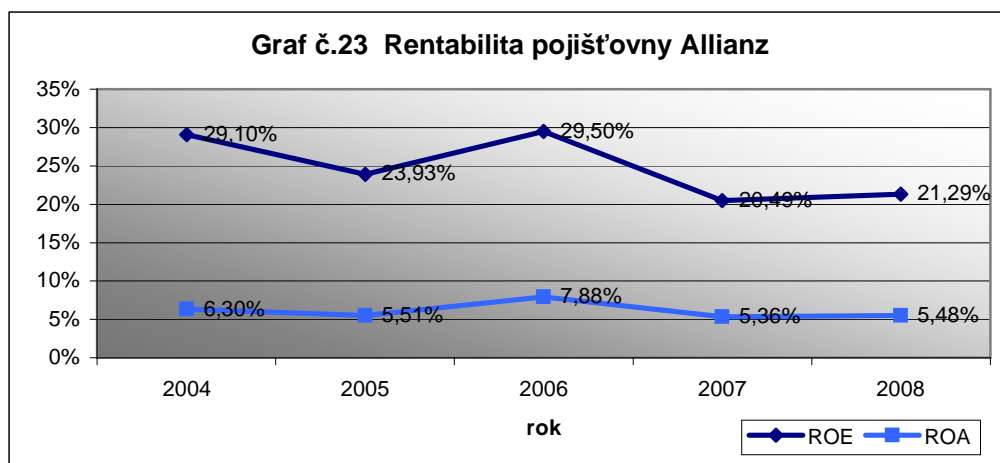
8.2. Finanční analýzy Allianz

Finanční analýza je prováděna standardním způsobem, vychází se z údajů výročních zpráv a je nutné použít specifické ukazatele pro hodnocení pojišťoven.

8.2.1. Rentabilita

Pro každý podnik jsou ukazatelé rentability velice důležité. I v pojišťovnictví se hodnotí rentabilita, hlavním ukazatelem je návratnost vlastního kapitálu, které je hodnoceno podle evropského měřítká.

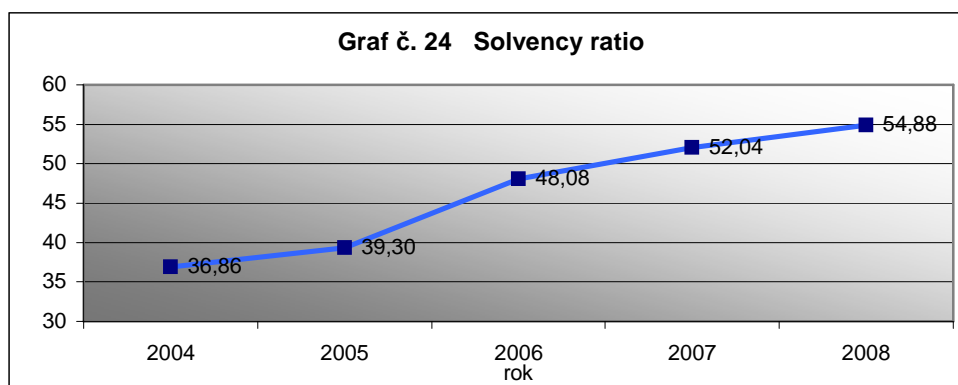
Co se týče rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období velmi výrazně kolísá. Příčinou jsou změny vlastního kapitálu a zisku společnosti. Allianz dosahovala velmi dobrých hodnot v roce 2004 a 2006, kdy se rentabilita blížila ke 30 %. Naopak v posledních dvou letech rentabilita vlastního kapitálu klesla ke 20 %. I přes tento pokles je rentabilita vysoká.



Rentabilita celkových aktiv je téměř konstantní. Jediný viditelný výkyv nastal v roce 2006, kdy došlo k výraznému nárůstu zisku společnosti a to o 543 mil. Kč. Důvodem takového zvýšení zisku společnosti bylo překročení růstu trhu u životního pojištění.

8.2.2. Likvidita

Ukazatel solvency ratio vyjadřuje poměr vlastního kapitálu ku čistému zaslouženému pojistnému. Přiměřenost likvidity je stanovena v intervalu 30 – 50 %, tuto doporučenou hodnotu stanovuje ratingová agentura Standard & Poor's.



Ukazatel solvency ratio v případě pojišťovny Allianz překročil doporučené hodnoty poprvé v roce 2007 a to o 2,4 %. Postupný nárůst ukazatele od roku 2004 byl zapříčiněn neustále rostoucím vlastním kapitálem. Dynamika růstu vlastního kapitálu byla výrazně vyšší než dynamika růstu čistého zaslouženého pojistného. Vlastní kapitál stoupal z důvodu vysoké hodnoty zisku běžného účetního období a nerozděleného zisku minulých let. Hodnoty ukazatele solvency reatio překračují doporučenou hodnotu pouze minimálně a to o 2,4 % a 4 % v roce 2007 a 2008.

8.2.3. Analýza upravených ukazatelů pojišťovny Allianz

Pro hodnocení pojišťovací činnosti společnosti Allianz použijeme opět specifické ukazatele, které jsou přizpůsobeny pojistnému odvětví.

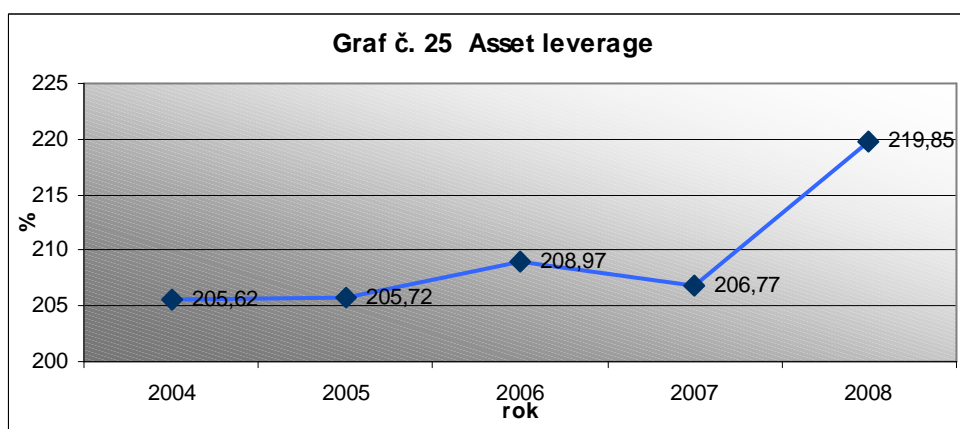
Tabulka č.6 Specifické ukazatele pojišťovny Allianz

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008	S & P
Asset leverage	205,62	205,72	208,97	206,77	219,85	čím vyšší
Reserve ratio	161,74	163,73	160,20	157,25	165,76	100 - 150 %
Technical coverage ratio	198,60	203,03	208,27	209,29	220,64	> 150 %
Podíl investic na technických rezervách	127,13	125,65	130,44	131,49	132,63	> 100 %
Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu	438,76	416,57	333,19	302,18	302,05	< 350 %
Závislost na zajištění	67,93	74,12	77,38	81,25	85,13	neuvádí

Asset leverage

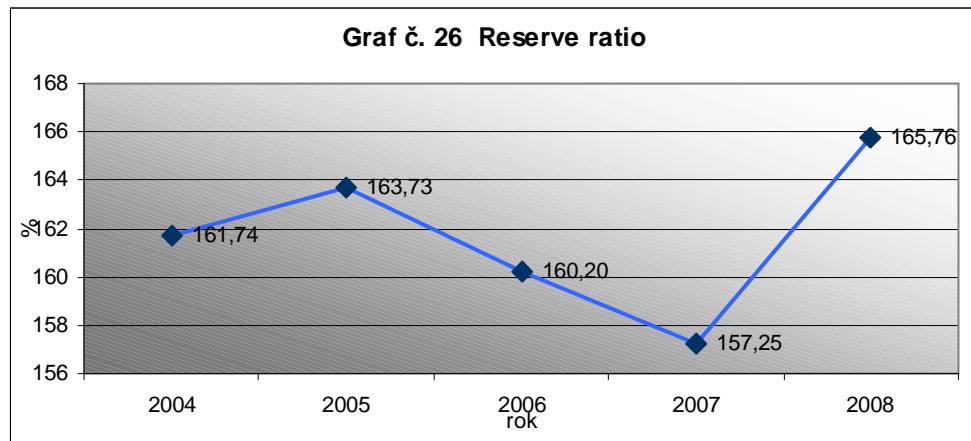
Investiční činnosti pojišťoven je velice významná, její důležitost odráží právě ukazatel asset leverage. Tento ukazatel vyjadřuje podíl investic na čistém zaslouženém pojistném. V případě ukazatele asset leverage nejsou přesně dány doporučené hodnoty, čím vyšší hodnotu ukazatel má, tím je situace pojišťovny lepší.

Pojišťovna Allianz zaznamenala ve sledovaném období nárůst ukazatele z původních 205 % v roce 2004 na téměř 220 % v roce 2008. Pokles nastal v roce 2007, kdy hodnota čistého zaslouženého pojistného vzrostla o 7 %, zatímco objem investic pouze o 6 %. V roce 2008 ukazatele asset leverage dosáhl téměř 220 %, což je o 13 % více než v předchozím roce. Tento vzestup můžeme zdůvodnit nárůstem investic o 10 % oproti předchozímu období.



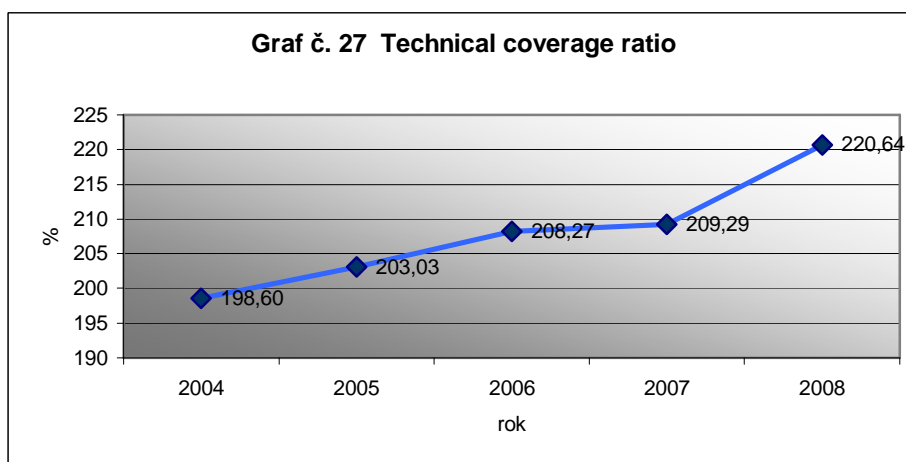
Reserve ratio

Komerční pojišťovna je povinna tvořit technické rezervy, tyto rezervy tvoří z přijatého pojistného. Ukazatel reserve ratio vyjadřuje dostatečnost tvorby rezerv. Jedná se o podíl technických rezerv ku čistému zaslouženému pojistnému. Ukazatel pojišťovny by se měl pohybovat v intervalu 100 až 150 %, jak doporučuje ratingová agentura. Ukazatel reserve ratio pojišťovny Allianz ve sledovaném období neustále kolísá. Důvodem nestálosti ukazatele je různá dynamika růstu technických rezerv a čistého zaslouženého pojistného. Pojišťovna Allianz se nejvíce přiblížila doporučeným hodnotám v roce 2007, kdy technické rezervy činily 12 163 mil. Kč a objem čistého zaslouženého pojistného 7 735 mil. Kč, tzn. že podíl těchto hodnot byl 157,25 %. Vysoký nárůst v následujícím roce zapříčinilo zvýšení objemu technických rezerv o 9,4 % a pouhé 4 % zvýšení čistého pojistného.



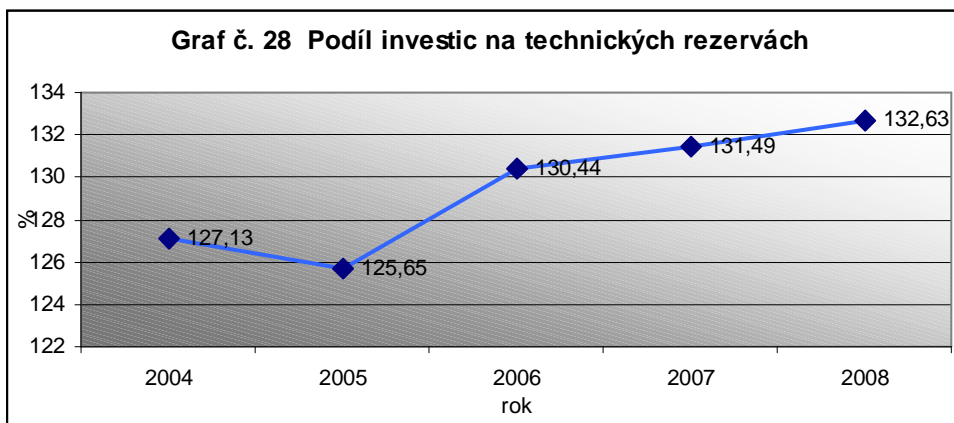
Technical coverage ratio

Ukazatel technical coverage ratio vyjadřuje míru krytí případných závazků plynoucích z pojistných plnění. Pojišťovna Allianz v celém sledovaném období dosahuje požadované míry tohoto ukazatele. Tendence technical coverage ratio je od roku 2004 až do roku 2008 rostoucí. Největší nárůst byl zaznamenán v posledním roce, kdy hodnota ukazatele vzrostla oproti roku 2007 o 11 %. Důvodem bylo navýšení technických rezerv o 1100 mil. Kč a vlastního kapitálu o 400 mil. Kč při současném zvýšení čistého pojistného pouze o 310 mil. Kč.



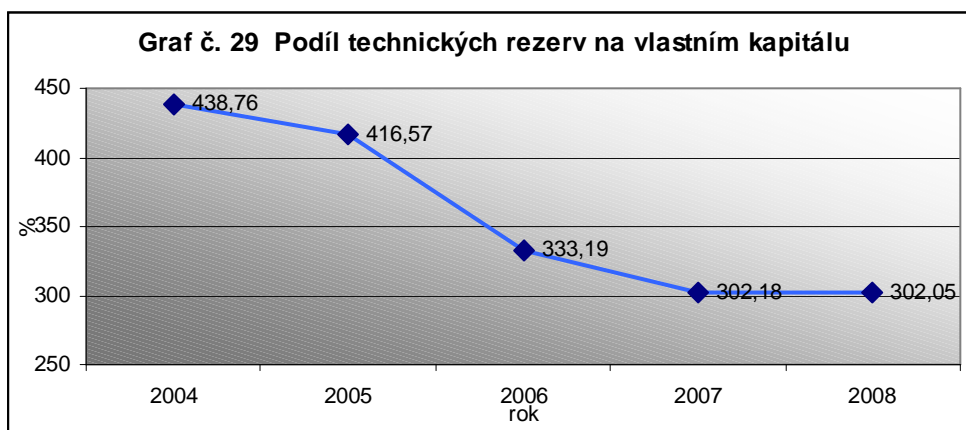
Podíl investic na technických rezervách

Podíl investic na technických rezervách by měl dosahovat alespoň 100 %. Pojišťovna Allianz u tohoto ukazatele zaznamenala pouze jednu pokles hodnoty, a to v roce 2005. Důvodem byl nárůst technických rezerv o 13 % a pouhý 11 % vzrůst investic oproti předcházejícímu roku. Vývoj ukazatele od roku 2006 byl téměř lineární, podíl investic na technických rezervách meziročně rostl asi o 1 %.



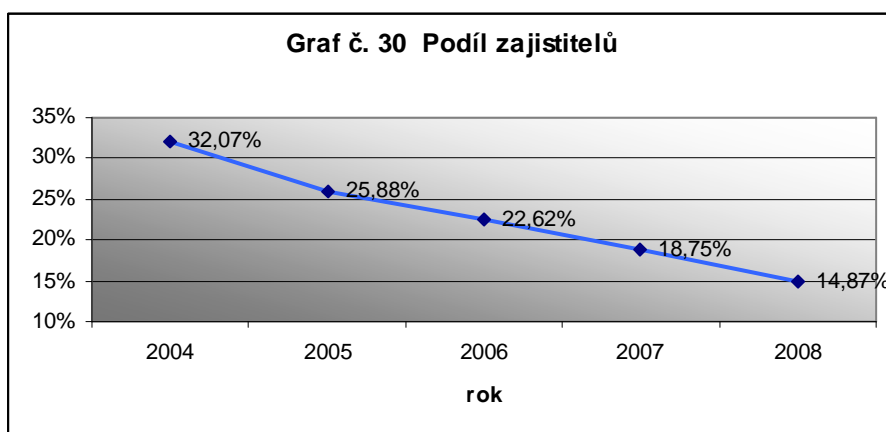
Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu

Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu by měl dosahovat maximálně 350 %, vyšší hodnota znamená příliš vysoký objem technických rezerv. Pojišťovna Allianz v průběhu sledovaného období tento podíl snižuje a od roku 2006 se dostává pod maximální stanovenou hranici. Důvodem klesající tendence ukazatele je vyšší meziroční nárůst vlastního kapitálu oproti růstu technických rezerv. Pojišťovna Allianz podle výsledků daného ukazatele drží přiměřené množství technických rezerv.



Podíl zajistitelů

Pojišťovna může část svých závazků z pojištění převést na zajistitele a tak snížit případné náklady na pojistná plnění. Ukazatel podílu zajistitelů vypovídá o jakési samostatnosti pojišťovny. Doporučené hodnoty pro ukazatele závislosti na zajištění nejsou stanoveny, záleží na rozhodnutí každé pojišťovny. Pojišťovna Allianz v celém sledovaném období snižuje podíl zajistitelů na předepsaném pojistném meziročně v průměru o 5,82 %. Zatímco v roce 2004 přenechala Allianz svým zajistitelům 2 870 mil. Kč, v roce 2008 už to bylo pouze 1 691 mil. Kč.



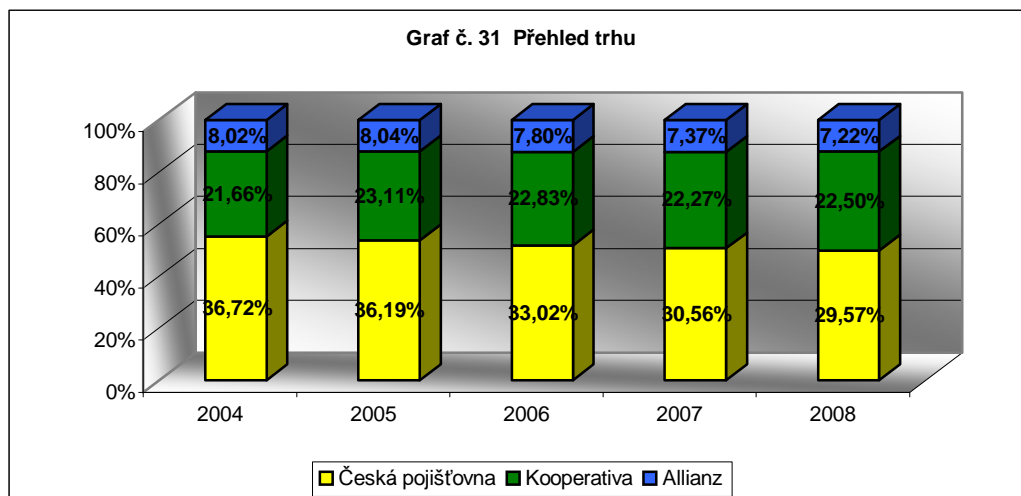
9. Zhodnocení výsledků analýz

Tato kapitola bude věnována závěrečnému přehledu výsledků a jejich vzájemnému porovnání. Bude zde zhodnoceno hospodaření výše uvedených pojišťoven s možnými návrhy na zlepšení.

9.1. Podíl pojišťoven na trhu

Podíl jednotlivých pojišťoven je určen poměrem předepsaného pojistného danou pojišťovnou ku celkovému předepsanému pojistnému. Celkové předepsané pojistné je počítáno jako suma předepsaných pojistných všech členů České asociace pojišťoven.

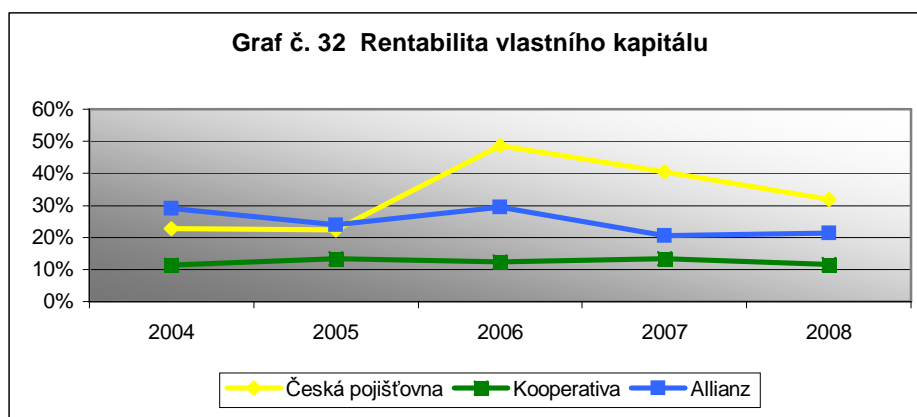
V uvedeném grafu, č. 31 Přehled trhu, jsou vymodelovány podíly České pojišťovny, pojišťovny Kooperativa a Allianz. U všech pojišťoven se projevuje klesající tendence v procentním podílu na trhu. U pojišťovny Kooperativa a Allianz toto procentní snížení však neznamena pokles objemu předepsaného pojistného v korunách. Naopak pojišťovna Kooperativa zvýšila objem předepsaného pojistného o 27,16 % od roku 2004, v hodnotovém vyjádření zvýšení činilo 6 563 mil. Kč. Podíl pojišťovny Allianz narůstal pomaleji než u pojišťovny Kooperativa, zvýšení o 10,17 % činilo 910 mil. Kč. Česká pojišťovna od roku 2004 neustále ztrácí v procentním podílu trhu, i přesto zaujímá dominantní pozici mezi pojišťovnami. Co se týče objemu předepsaného pojistného, Česká pojišťovna zaznamenala v roce 2006 pokles o 1 878 mil. Kč oproti předchozímu roku. Toto snížení předepsaného pojistného zapříčinilo vyčerpání trhu jednorázového životního pojištění. Od roku 2006 Česká pojišťovna navyšuje hodnotu předepsaného pojistného v průměru o 240 mil. Kč ročně.



Z grafu č. 31 je také vidět, že rozdíly mezi prvními třemi pojišťovnami českého trhu jsou veliké. Další rozestup pojišťoven již není tak značný, čtvrtou pojišťovnou na českém trhu je pojišťovna ČSOB, která má 6,9 % podíl na trhu. Dominance České pojišťovny může být připisována její tradici a nyní také velkým počtem on-line produktů.

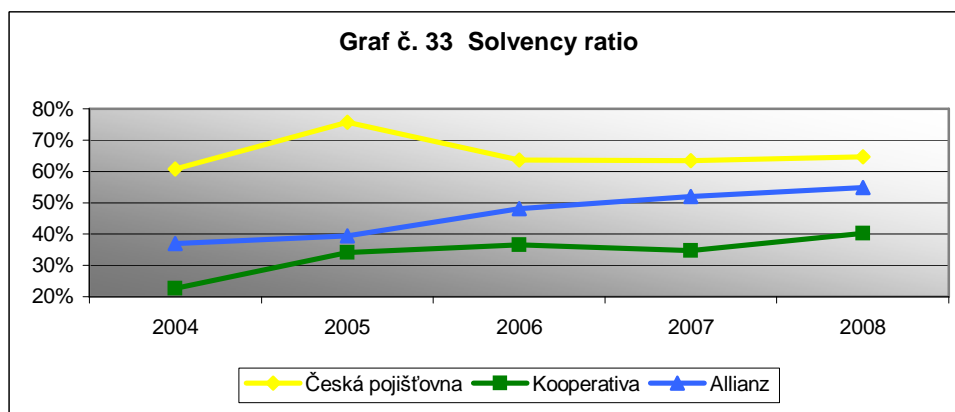
9.2. Rentabilita

Z ukazatelů rentability je nejdůležitější rentabilita vlastního kapitálu. ROE sledují především investoři, neboť odráží zhodnocení vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu České pojišťovny se pohybuje nad 20 %, což znamená, že se řadí mezi špičkové pojišťovny. Stejně hodnocení je i u pojišťovny Allianz, která se ovšem v posledních dvou letech přibližuje ke zmíněným 20 %. Důvodem snížení hodnoty ROE je snížení čistého zisku a zvyšování vlastního kapitálu. Pojišťovna Kooperativa v hodnocení rentability vlastního kapitálu dosahuje nižších hodnot než předchozí pojišťovny. Kooperativa ve sledovaném období prudce navyšovala vlastní kapitál, což zapříčinilo i při rostoucím zisku konstantní vývoj ROE. Aby pojišťovna Kooperativa zvýšila ukazatel rentability vlastního kapitálu, musela by dosahovat vyššího zisku nebo snížit vlastní kapitál, který se každoročně navyšuje o zisk ze současného a předchozího účetního období. Celkově lze hodnotit rentabilitu vlastního kapitálu pojišťoven velice dobrou.



9.3. Likvidita

Likviditu pojišťoven můžeme hodnotit bez ohledu na jejich velikost. Ukazatel solvency ratio porovnává vlastní kapitál a předepsané čisté pojistné. Zabýváme se otázkou, zda má pojišťovna dostatek likvidních prostředků, aby hradila své případné závazky plynoucí z pojištění.



Česká pojišťovna opět dosahuje nejvyšších hodnot z uvedených pojišťoven. V tomto případě se nejedná o nejlepší hodnoty, neboť interval doporučených hodnot je 30 – 50 %. Česká pojišťovna maximální hranici 50 % překračuje o více než 10 %. Důvodem je vysoká hodnota vlastního kapitálu, která je každoročně zvyšována o vysoký zisk ze běžného a minulého účetního období. Aby pojišťovna dosahovala ideálních hodnot, pak by musela zvýšit svůj podíl na trhu, což znamená nárůst předepsaných pojistných nebo alespoň omezit podíl zajistitelů, tak by vzrostlo čisté předepsané pojistné. Další možností snížení ukazatele solvency ratio by bylo snížení vlastního kapitálu.

Pojišťovna Allianz se od roku 2004 do roku 2006 držela ve stanoveném intervalu, v posledních dvou letech ovšem překročila hodnotu 50 % a to o 2 % a 4,88 %. Zvýšení zapříčinil zvyšující se vlastní kapitál, jehož růst byl větší než růst předepsaného pojistného. Likvidita pojišťovny je tedy podle tohoto ukazatele nadměrná.

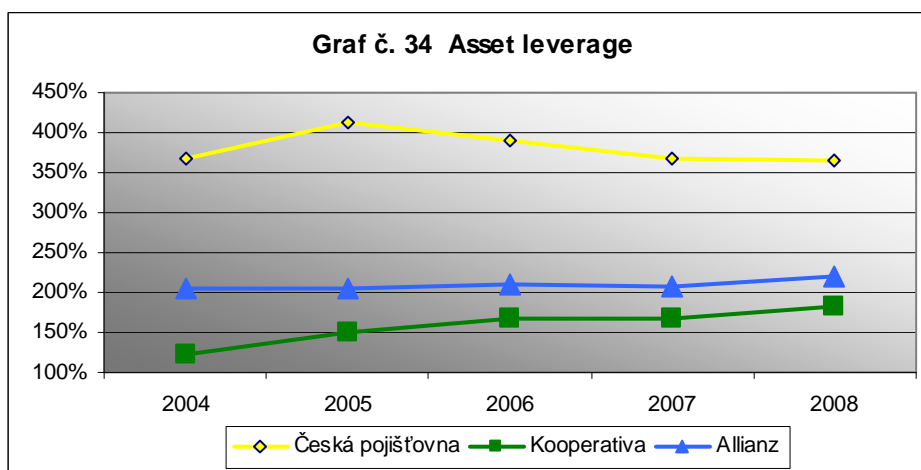
Pojišťovně Kooperativa se podařilo zvýšit ukazatel solvency ratio na požadovanou hranici 30 %. Od roku 2005 tedy osciluje v určeném pásmu. Kooperativa vykazuje přiměřený růst předepsaného pojistného ke zvyšování vlastního kapitálu.

9.4. Specifické ukazatelé pojišťoven

V této kapitole budou vzájemně porovnány výsledky specifických ukazatelů všech uvedených pojišťoven.

9.4. 1. Asset leverage

Investiční činnost je důležitá součást fungování pojišťovny. Ukazatel asset leverage vyjadřuje, jaký důraz dává pojišťovna investiční činnosti. Ratingové agentury pro dobré hodnocení doporučují co nejvyšší hodnoty ukazatele.



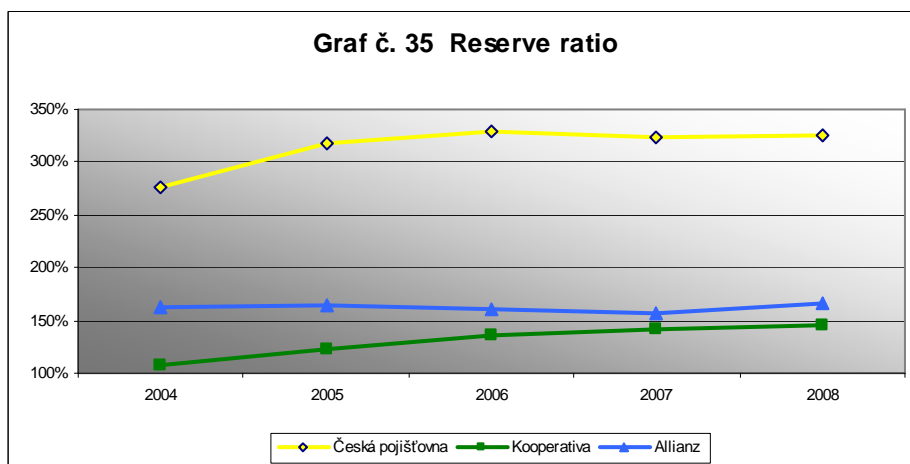
V grafu č. 34 – Asset leverage je vidět, že Česká pojišťovna dosahuje téměř dvojnásobných hodnot než zbylé dvě pojišťovny. Vysoký nárůst v roce 2005 byl zapříčiněn zvýšením objemu investic a současným snížením čistého zaslouženého pojistného, které pokleslo z důvodu většího podílu postoupeného zajistitelům. Česká pojišťovna dosahuje takto vysokých hodnot, protože její objem předepsaných pojistných je každoročně nejvyšší a tak je schopna investovat vyšší částky než ostatní pojišťovny.

Pojišťovna Kooperativa navyšovala ukazatel asset leverage velice agresivně, během 5 let jeho hodnota vzrostla o 58 %. I přes tento nárůst je asset leverage v případě Kooperativy o 184 % nižší než u České pojišťovny. Kooperativa by měla navyšovat objem svých investic. Další možností, jak zvýšit ukazatel asset leverage je snížit čisté zasloužené pojistné pomocí vyššího podílu zajistitelů.

V případě pojišťovny Allianz můžeme mluvit o téměř konstantním vývoji ukazatele asset leverage. 13 % nárůst byl zaznamenán až v roce 2008 a to díky nárůstu investic o 1,7 mld. Kč. Přesto, že pojišťovna Allianz na trhu zaujímá 3. místo, vede investiční činnost lépe než druhá Kooperativa.

9.4.2. Reserve ratio

Ukazatel reserve ratio slouží pro stanovení přiměřené míry technických rezerv. Pokud má pojišťovna nadměrný objem technických rezerv, pak tyto prostředky nemůže investovat a získat možné zhodnocení. Ratingová agentura Standard & Poor's stanovuje ideální hodnoty ukazatele v intervalu 100 – 150 %.



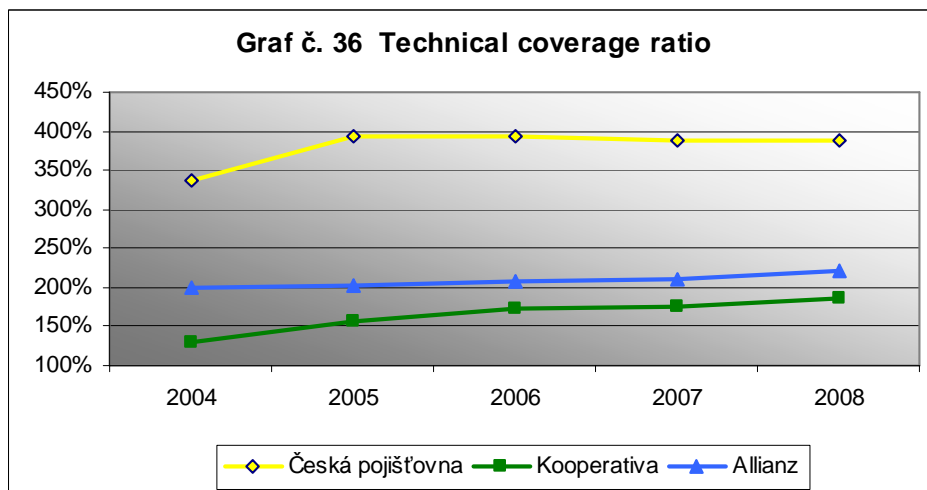
Česká pojišťovna opět dosahuje téměř dvojnásobně vyšších hodnot než pojišťovny Kooperativa a Allianz. Hodnoty ukazatele reserve ratio u České pojišťovny se pohybují v rozmezí 275 až 325 %. Tyto hodnoty znamenají, že pojišťovna drží nadmíru technických rezerv. Možným řešením by bylo snížit jejich objem nebo navýšit hodnotu čistého zaslouženého pojistného, pak by hodnota ukazatele poklesla a přiblížila se tak doporučeným hodnotám.

Naproti tomu Kooperativa se v celém sledovaném období pohybuje ve stanoveném intervalu. Ukazatel má však rostoucí tendenci, která v budoucnu zapříčiní překročení 150 % hranice.

Pojišťovna Allianz vykazuje téměř konstantní vývoj ukazatele reserve ratio, jehož hodnoty se pohybují mírně nad 150 % hranicí. Uvedená linie znamená, že růst čistého zaslouženého pojistného doprovází přiměřený růst technických rezerv.

9.4.3. Technical coverage ratio

Ukazatel technical coverage ratio neboli ukazatel technického krytí znamená, jak je pojišťovna schopna hradit závazky plynoucí z pojištění, kdy zdrojem krytí jsou technické rezervy a vlastní kapitál. Doporučená hodnota pro tento ukazatel je vyšší než 150 %.



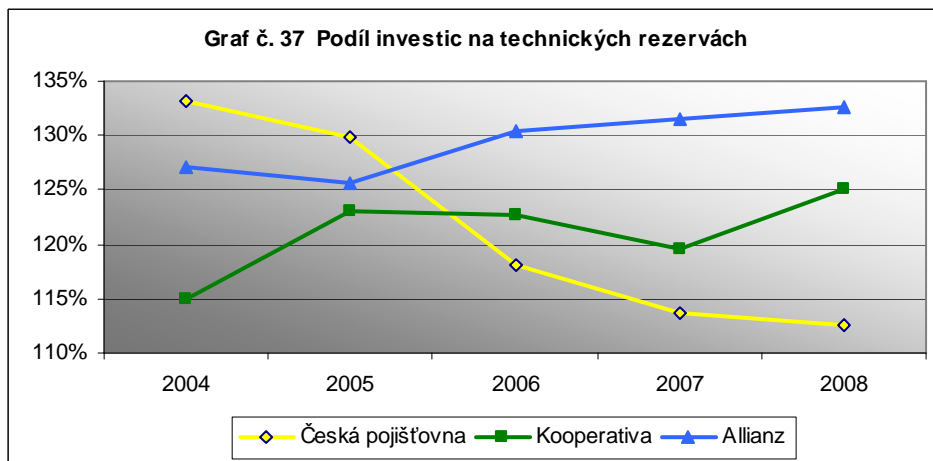
I v případě tohoto ukazatele dosahuje Česká pojišťovna nejvyšších hodnot. Důvodem vysokého podílu je nadměrný objem technických rezerv, který výrazně zvyšuje ukazatel technical coverage ratio. Krytí České pojišťovny je více než dostatečné, případné riziko neuhrazení závazků je takřka nulové.

Pojišťovna Kooperativa překračuje doporučenou minimální hranici až v roce 2005, kdy navýšila vlastní kapitál a technické rezervy o 7 682 mil. Kč. V dalších letech ukazatel technického krytí neustále roste v lineární tendenci.

Pojišťovna Allianz vykazuje uspokojivé hodnoty ukazatele technical coverage ratio. Tempo růstu ukazatele je nevýrazné, za sledovaných 5 let se zvýšilo o 22 %. Razantní nárůst by pojišťovna mohla vyvolat zvýšením technických rezerv, což by způsobilo jejich nadměrnou výši, nebo zvýšením vlastního kapitálu. Vlastní kapitál je navyšován hospodářským výsledkem ze současného a předcházejícího účetního období. Pokud by tedy pojišťovna dosahovala vyššího zisku, ukazatel technical coverage ratio by se navyšoval. Poslední možnost, jak zvýšit hodnotu ukazatele je snížit objem čistého zaslouženého pojistného. Tohoto lze docílit zvýšením podílu zajistitelů, tak pojišťovna neztrácí svůj podíl na trhu a zvyšuje poměr technického krytí.

9.4.4. Podíl investic na technických rezervách

Podíl investic na technických rezervách by měl dosahovat minimálně 100 %. Toto znamená, že investice by měly mít alespoň hodnotu technických rezerv.



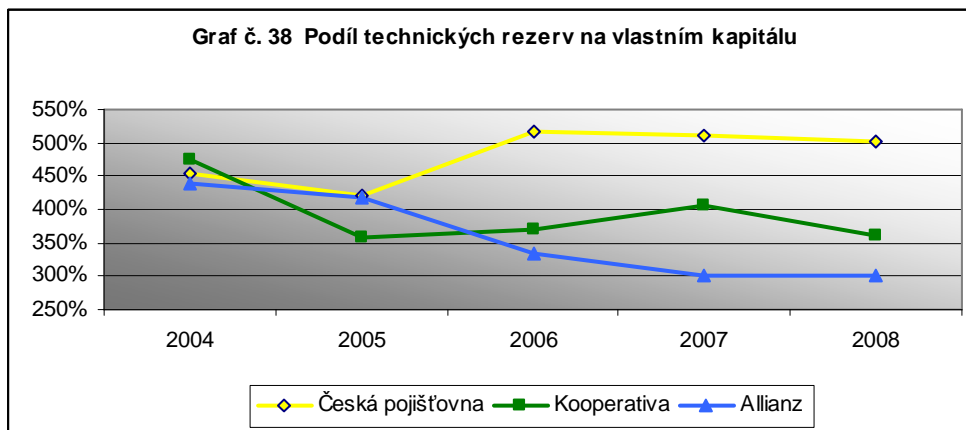
Česká pojišťovna zaznamenala ve sledovaném období značný pokles ukazatele podílu investic na technických rezervách. Tento pokles činil 20,5 %. Důvodem je neustálé navyšování technických rezerv a současné snižování investic a to až o 6,4 %. Aby Česká pojišťovna dosáhla stejných hodnot, jako v roce 2004, musela by zvýšit objem investic nebo snížit hodnotu technických rezerv. Z ukazatele reserve ratio bylo zjištěno, že pojišťovna drží nadměrnou míru technických rezerv, proto by bylo nejvhodnější snížit jejich objem.

Pojišťovna Kooperativa se v celém sledovaném období pohybuje nad stanovenou hranicí, což znamená, že podíl investic na technických rezervách je dostačující. Důvodem zvyšování ukazatele byl nárůst investic společnosti, které během pěti let téměř zdvojnásobily svoji hodnotu na 45 726 mil. Kč.

Nejlepších hodnot poměru investic ku technickým rezervám dosahuje pojišťovna Allianz. Její hodnoty jsou nejvyšší, dosahují až 133 % a předpokladem je další růst ukazatele.

9.4.5. Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu

Pojišťovna musí držet dostatek technických rezerv, aby nedošlo k neschopnosti hradit své závazky z pojištění. Ve vztahu k vlastnímu kapitálu by mohlo dojít k podrezervování, pokud by objemu technických rezerv byl malý. U tohoto ukazatele je stanovena maximální výše a to 350 %.



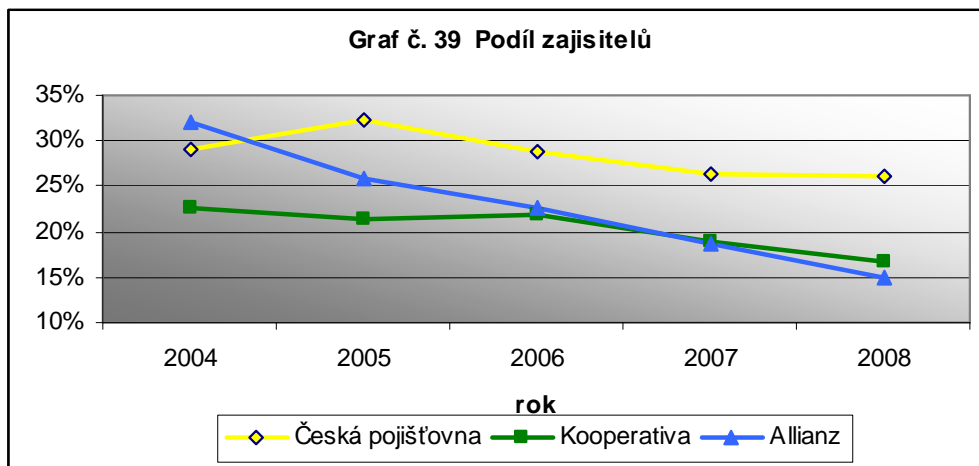
Z grafu č. 38 – Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu je možné vidět, že v roce 2004 všechny pojišťovny oscilovali okolo 450 %. V dalších letech se hodnota ukazatele u České pojišťovny zvyšovala a překročila tak hranici 500 %, což významně převyšuje maximální hodnotu. Tyto vysoké hodnoty odrážejí značnou citlivost vlastního kapitálu na podcenění technických rezerv.

Pojišťovna Kooperativa se během sledovaného období snažila snížit podíl technických rezerv na vlastním kapitálu, ale ani tak nedosáhla hodnoty 350 %. Nárůst technických rezerv má značně razantnější rostoucí tendenci než růst vlastního kapitálu, proto ukazatel vesměs stoupá.

Allianz snižuje hodnotu ukazatele z původních 439 % na 302 % v roce 2008 a tak se dostává pod stanovenou maximální hranici. Pojišťovna Allianz jako jediná byla schopna zvyšovat hodnotu vlastního kapitálu dynamičtěji než objem technických rezerv. Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu u pojišťovny Allianz dosahuje předepsaných hodnot a je dodržena přiměřenost technických rezerv.

9.4.6. Podíl zajistitelů

Podíl zajistitelů vyjadřuje podíl předepsané pojistné postoupené zajistitelům ku celkovému hrubému předepsanému pojistnému. Tento ukazatel není omezen žádnými hodnotami, záleží pouze na rozhodnutí pojišťovny.



U všech uvedených pojišťoven je patrná klesající tendence v ukazateli podíl zajistitelů. Znamená to, že svým zajistitelům přenechávají stále menší podíl předepsaného pojistného.

Česká pojišťovna v roce 2005 postoupila zajistitelům téměř 13 mld. Kč, v roce 2008 to bylo pouhých 10 mld. Kč. Pojišťovna Kooperativa snížila podíl zajistitelů ve sledovaném období téměř o 6 %, což činilo 313 mil. Kč. Pojišťovna Allianz vykazuje nejvyšší pokles ukazatele. Od roku 2004 Allianz snížila podíl zajistitelů o 17,2 %, toto snížení činilo 1 179 mil. Kč.

U podíl zajistitelů se projevuje všeobecná klesající tendence u všech uvedených pojišťoven. Tento nárůst lze připisovat snaze o samostatnost či o zvětšující se síle společnosti.

10. Závěr

Finanční analýza je v dnešní době nepostradatelnou součástí řízení podniku. Hospodaření komerčních pojišťoven se v mnoha ohledech odlišuje od standardních výrobních společností. Proto je nutné při finanční analýze komerčních pojišťoven k tomuto přihlížet a použít specifické ukazatele pro hodnocení pojišťovny.

Cílem mé závěrečné práce byla finanční analýza pojišťovny a její praktické využití na vybraných pojišťovacích subjektech. Pro aplikaci finanční analýzy jsem zvolila tři největší komerční pojišťovny českého trhu. Jedná se o Českou pojišťovnu, pojišťovnu Kooperativa a Allianz.

Pojišťovny jsem hodnotila na základě specifických ukazatelů, ukazatelů rentability a likvidity. Prvním z hodnocených ukazatelů byl podíl pojišťoven na pojistném trhu. Za pojistný trh byli bráni členové České asociace pojišťoven. Největší podíl na trhu obstarává Česká pojišťovna, která má více než desetiprocentní náskok od druhé Kooperativy. Třetí pojišťovna Allianz je blíže zbytku pojistného trhu, od čtvrté ČSOB má odstup pouze 0,3 %. Podíl všech uvedených pojišťoven na trhu neustále klesá i přes to, že objem předepsaného pojistného byl navyšován. Důvodem snižování procentního podílu na trhu a současného zvyšování předepsaného pojistného může být vyšší zájem pojištěnců především o pojištění následků živelných událostí a také vliv inflace, kdy dochází k navyšování částky pojistného.

Při hodnocení rentability jsem se zaměřila na sledování rentability vlastního kapitálu. Rentabilita pojišťoven dosahuje velmi vysokých hodnot. Česká pojišťovna a pojišťovna Allianz se pohybují nad 20 % a to odráží vysoké zhodnocení vlastního kapitálu a tedy velmi dobré hospodaření. Kooperativa těchto výsledků nedosahuje, rentabilita pojišťovny je až dvakrát nižší než u předchozích pojišťoven. I přes tento nižší výsledek je pojišťovna Kooperativa rentabilní.

Likviditu pojišťoven můžeme zhodnotit jako dobrou. Česká pojišťovna opět překročila stanovený interval z důvodu vysoké hodnoty vlastního kapitálu. Překročení je ovšem lepší situace než nedosažení spodní hranice 30 %. Kooperativa této minimální hranice nedosáhla v roce 2004 z důvodu nízkého poměru vlastního kapitálu a předepsaného čistého pojistného. Pojišťovna Allianz neustále zvyšovala svoji likviditu a v roce 2007 překročila maximální hodnotu intervalu. Překročení nebylo však vysoké a proto se dá hovořit o nejlepší dosažené likviditě.

Ze specifických ukazatelů jsem hodnotila ukazatel asset leverage, který odráží důležitost investiční činnosti pojišťovny. Česká pojišťovna dosahovala až dvojnásobných hodnot než zbylé dvě pojišťovny. Opět tak ukazuje svojí sílu a schopnost investovat až 400 % ročního čistého zaslouženého pojistného. Pojišťovny Kooperativa a Allianz postupně navyšovaly ukazatel a v roce 2008 oscilovaly u 200 %. V případě ukazatele asset leverage je zajímavé, že Allianz převyšuje Kooperativu v investiční činnosti, i když se jedná o menší pojišťovnu s menší tržní sílou.

Pro zhodnocení přiměřené míry technických rezerv byl použit ukazatele reserve ratio. Poměrem technických rezerv a čistého zaslouženého pojistného jsem zjistila, že Česká pojišťovna drží nadmíru technických rezerv, jelikož dosahuje více než dvojnásobné výše maximální doporučené hodnoty. Pojišťovna Kooperativa se po celé sledované období pohybovala ve stanoveném intervalu, což znamená že by své možné závazky z pojištění kryla bez problémů. Pojišťovna Allianz vykazovala téměř konstantní vývoj ukazatele z čehož lze usuzovat, že s růstem čistého zaslouženého pojistného rostly v přiměřené míře i technické rezervy.

Ukazatel technical coverage ratio vyjadřuje poměr technického krytí, kdy zdrojem krytí jsou technické rezervy a vlastní kapitál. Krytí České pojišťovny je více než dostačující. Důvodem až 400 % krytí je nadměrný objem technických rezerv. Pojišťovna Allianz a Kooperativa vykazovaly rostoucí tendenci s dostačující výší ukazatele.

Minimální výše investic pojišťovny by měla být stejná jako objem technických rezerv. Toto hledisko splňují všechny výše zmíněné pojišťovny. Česká pojišťovna však během let navyšovala objem technických rezerv, což způsobilo klesající tendenci ukazatele. Kooperativa dokázala během pěti let zdvojnásobit hodnotu investic a tak navýšit poměr investic ku technickým rezervám. Allianz věnuje své investiční činnosti velkou pozornost, což se projevilo u ukazatele asset leverage. Pojišťovna Allianz v roce 2008 dosáhla 133 % a předpokladem je další růst ukazatele.

Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu vyjadřuje míru citlivosti vlastního kapitálu na podcenění technických rezerv. Česká pojišťovna přesáhla doporučenou hodnotu více než o 100 %, což vyjadřuje vysokou náchylnost vlastního kapitálu na podcenění rezerv. Pojišťovna Kooperativa také překročila stanovenou hranici avšak citlivost nedosáhla hodnot jako v případě České pojišťovny. Allianz byla schopna

zvyšovat hodnotu vlastního kapitálu dynamičtěji než objem technických rezerv a tak snížit citlivost vlastního kapitálu.

Posledním hodnoceným ukazatelem byl podíl zajistitelů. U všech uvedených pojišťoven se projevila klesající tendence ukazatele. Česká pojišťovna během sledovaných pěti let snížila podíl zajistitelů o 23 %, Kooperativa o 6 % a Allianz o 17 %. Pokles podílu zajistitelů mohl být způsoben snaze o samostatnost pojišťoven a také větší síle pojišťoven.

Závěrem lze tedy říct, že všechny hodnocené pojišťovny vykazují finanční zdraví, jsou vysoce likvidní a rentabilní se silným postavením na trhu. V některých ukazatelích došlo k překročení stanoveným hodnot či intervalů, nikdy však nedošlo k ohrožení dalšího fungování pojišťovny.

V této závěrečné práci byly porovnávány tři největší pojišťovny působící na českém trhu. Ve všech ukazatelích se projevila naprostá převaha České pojišťovny. Proto si myslím, že hodnocení jednotlivých pojišťoven by mělo větší vypovídací schopnost v případě jejich porovnání se sobě rovnými, vzhledem k jejich velikosti a síle na trhu, podobnosti produktů a postupů. Pro sestavení finanční analýzy je však klíčové stanovení cíle a subjektu analýzy.

Summary

The aim of this work was to complete the financial analysis and convert it into a profession, among the chosen insurance services. In my study there were rated the three biggest insurance companies in the Czech republic – Česká pojišťovna, Kooperativa and Allianz. The evaluation of these insurance companies was set on a rating of specific indicators of financial health.

The valuable data was drawn from the Annual report of each insurance company. The main source of data was mostly the financial balance sheet and the income statement of each company.

There was confirmed that the leader is Česká pojišťovna in the final rating. The second biggest insurance company Kooperativa has shown many worse indicators in financial balance than the third company Allianz. But finally I must say, that all rated companies have very good financial management as well as very stable status on the market.

Keywords

commercial insurance, financial analysis, profitability, liquidity

Seznam použité literatury

Odborné publikace

- 1) BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.
- 2) MÁČE, M. Finanční analýza obchodních a státních organizací. Praha: GRADA Publishing, 2006. ISBN 80-247-1558-9.
- 3) HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza firmy. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- 4) RŮČKOVÁ, P. Finanční analýzy – metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
- 5) ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. Pojistná ekonomika. 1. vydání. Brno: MU Brno, 2003. ISBN 80-210-3288-X.
- 6) VALACH, J. a kolektiv. Finanční řízení podniku. 2. vydání. Praha: EKOPRESS, 1999. ISBN 80-8119-21-1.
- 7) MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
- 8) SEDSLÁČEK, J. Finanční analýzy podniku. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.
- 9) KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 2. vydání. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- 10) GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1997. ISBN 80-7079-157-4.
- 11) SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- 12) CIPRA, T. Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-54-8.

Výroční zprávy

Výroční zpráva České pojišťovny, a. s. za rok 2004

Výroční zpráva České pojišťovny, a. s. za rok 2005

Výroční zpráva České pojišťovny, a. s. za rok 2006

Výroční zpráva České pojišťovny, a. s. za rok 2007

Výroční zpráva České pojišťovny, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva Kooperativa pojišťovny, a. s. Viena Insurance Group za rok 2004

Výroční zpráva Kooperativa pojišťovny, a. s. Viena Insurance Group za rok 2005

Výroční zpráva Kooperativa pojišťovny, a. s. Viena Insurance Group za rok 2006

Výroční zpráva Kooperativa pojišťovny, a. s. Viena Insurance Group za rok 2007

Výroční zpráva Kooperativa pojišťovny, a. s. Viena Insurance Group za rok 2008

Výroční zpráva Allianz pojišťovny, a. s. za rok 2004

Výroční zpráva Allianz pojišťovny, a. s. za rok 2005

Výroční zpráva Allianz pojišťovny, a. s. za rok 2006

Výroční zpráva Allianz pojišťovny, a. s. za rok 2007

Výroční zpráva Allianz pojišťovny, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva České asociace pojišťoven za rok 2006

Výroční zpráva České asociace pojišťoven za rok 2007

Výroční zpráva České asociace pojišťoven za rok 2008

Internetové zdroje

www.cap.cz Česká asociace pojišťoven

www.spoj.cz Česká pojišťovna, a.s.

www.koop.cz Kooperativa pojišťovna, a.s.

www.i-allianz.cz Allianz pojišťovna, a.s.

Články odborných časopisů

KELLER, J., MESRŠMÍD, J. Finanční analýza v pojišřovnictví. Pojistné rozpravy, 1998, ř. 3, s. 5 – 14. ISSN 0862-6162.

Diplomové práce

JURÁČKOVÁ, V. Finanční analýza v pojišřovnictví. Brno: ESF MU 2008

Seznam schémat, grafů a tabulek

Schéma č. 1 Finanční analýza podle objektu zkoumání.....	5
Schéma č. 2 Elementární metody finanční analýzy.....	10
Schéma č. 3 Členění finančních ukazatelů.....	14
Schéma č. 4 Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů...	16
Tabulka č. 1 Rozvaha pojišťovny.....	28
Tabulka č. 2 Položky výkazu zisku a ztrát.....	30
Tabulka č. 3 Specifické ukazatele České pojišťovny.....	37
Tabulka č. 4 Vývoj rentability pojišťovny Kooperativa.....	42
Tabulka č. 5 Specifické ukazatelé pojišťovny Kooperativa.....	44
Tabulka č.6 Specifické ukazatelé pojišťovny Allianz.....	51
Graf č. 1 Podíl České pojišťovny na trhu.....	34
Graf č. 2 Škodovost České pojišťovny.....	34
Graf č. 3 Vývoj rentability České pojišťovny.....	35
Graf č. 4 Solvency ratio České pojišťovny.....	36
Graf č. 5 Asset leverage.....	37
Graf č. 6 Reserve ratio.....	38
Graf č. 7 Technical coverage ratio.....	38
Graf č. 8 Podíl investic na technických rezervách.....	39
Graf č. 9 Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu.....	40
Graf č. 10 Podíl zajišťovatelů.....	40
Graf č. 11 Podíl Kooperativy na trhu.....	41
Graf č. 12 Škodovost Kooperativy.....	42
Graf č. 13 Vývoj rentability.....	43
Graf č. 14 Solvency ratio.....	43
Graf č. 15 Asset leverage.....	44
Graf č. 16 Reserve ratio.....	45
Graf č. 17 Technical coverage ratio.....	45
Graf č. 18 Podíl investic na technických rezervách.....	46
Graf č. 19 Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu.....	46
Graf č. 20 Podíl zajišťovatelů.....	47

Graf č. 21 Podíl Allianz na trhu.....	48
Graf č. 22 Škodovost Allianz.....	49
Graf č. 23 Rentabilita pojišťovny Allianz.....	50
Graf č. 24 Solvency ratio.....	50
Graf č. 25 Asset leverage.....	51
Graf č. 26 Reserve ratio.....	52
Graf č. 27 Technical coverage ratio.....	53
Graf č. 28 Podíl investic na technických rezervách.....	53
Graf č. 29 Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu.....	54
Graf č. 30 Podíl zajistitelů.....	54
Graf č. 31 Přehled trhu.....	55
Graf č. 32 Rentabilita vlastního kapitálu.....	56
Graf č. 33 Solvency ratio.....	57
Graf č. 34 Asset leverage.....	58
Graf č. 35 Reserve ratio.....	59
Graf č. 36 Technical coverage ratio.....	60
Graf č. 37 Podíl investic na technických rezervách.....	61
Graf č. 38 Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu.....	62
Graf č. 39 Podíl zajistitelů.....	63

Seznam vzorců

- 1.1 Běžná likvidita = $\frac{\text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$
- 1.2 Pohotová likvidita = $\frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}}$
- 1.3 Okamžitá likvidita = $\frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}}$
- 1.4 Rentabilita vlastního kapitálu = $\frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$
- 1.5 Rentabilita celkového vloženého kapitálu = $\frac{\text{EBIT}}{\text{celkový vložený kapitál (aktiva)}}$
- 1.6 Rentabilita celkového investovaného kapitálu = $\frac{\text{EAT} + \text{dlouhodobé úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$
- 1.7 Rentabilita tržeb = $\frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$
- 1.8 Celková zadluženost = $\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$
- 1.9 Koeficient samofinancování = $\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$
- 1.10 Koeficient zadluženosti = $\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$
- 1.11 Ukazatel úrokového krytí = $\frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$
- 1.12 Obrat celkových aktiv = $\frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$
- 1.13 Obrat zásob = $\frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}}$
- 1.14 Doba obratu zásob = $\frac{\text{průměrný stav zásob}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$
- 1.15 Doba obratu pohledávek = $\frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$

- $$1.16 \text{ Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$
- $$1.17 \text{ Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$
- $$1.18 \text{ Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$$
- $$1.19 \text{ Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$
- $$1.20 \text{ P/E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}$$
- $$2.1 \text{ Asset leverage} = \frac{\text{investice}}{\text{zasloužené pojistné}} * 100$$
- $$2.2 \text{ Reserve ratio} = \frac{\text{technické rezervy}}{\text{zasloužené čisté pojistné}} * 100$$
- $$2.3 \text{ Solvency ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{zasloužené čisté pojistné}} * 100$$
- $$2.4 \text{ Technical coverage ratio} = \frac{\text{technické rezervy} + \text{vlastní kapitál}}{\text{zasloužené čisté pojistné}} * 100$$
- $$2.5 \text{ Podíl investic na technických rezervách} = \frac{\text{investice}}{\text{technické rezervy}} * 100$$
- $$2.6 \text{ Podíl technických rezerv na vlastním kapitálu} = \frac{\text{technické rezervy}}{\text{vlastní kapitál}} * 100$$
- $$2.7 \text{ Přiměřenost likvidních prostředků} = \frac{\text{technické rezervy}}{\text{likvidní prostředky}} * 100$$
- $$2.8 \text{ Závislost na zajištění} = \frac{\text{pojistné postoupené zajistitelům}}{\text{předepsané hrubé pojistné}} * 100$$

Seznam příloh

Příloha č. Seznam členů České asociace pojišťoven

Přílohy

Členové České asociace pojišťoven

	<p>Allianz pojišťovna, a.s. Ke Štvanici 656/3, Praha 8, 186 00 RNDr. Jakub Strnad, PhD. předseda představenstva</p>	<p>klient@allianz.cz www.allianz.cz</p>
	<p>Amcico pojišťovna a.s. V Celnici 1028/10, Praha 1, 117 21 Daniel Martínek generální ředitel a člen představenstva</p>	<p>amcico@amcico.cz www.amcico.cz</p>
	<p>Aviva životní pojišťovna, a.s. Aviva House Londýnská 41, Praha 2, 120 21 RNDr. Karel Veselý, Ph.D. generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@avivazp.cz www.aviva-pojistovna.cz</p>
	<p>AXA pojišťovna a.s. Lazarská 13/8, Praha 2, 120 00 Ing. Dušan Doliak generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@axa.cz www.axa.cz</p>
	<p>AXA pojišťovna a.s. Lazarská 13/8, Praha 2, 120 00 Ing. Dušan Doliak generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@axa.cz www.axa.cz</p>
	<p>Česká podnikatelská pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group Budějovická 5/64, Praha 4, 140 21 Ing. Jaroslav Besperát generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@cpp.cz www.cpp.cz</p>
	<p>Česká pojišťovna a.s. Na Pankráci 121/1658, Praha 4, 140 00 Ing. Ivan Vodička, MBA generální ředitel a člen představenstva</p>	<p>klient@cpoj.cz www.ceskapojistovna.cz</p>
	<p>Česká pojišťovna ZDRAVÍ a.s. Litevská 1174/8, Praha 10, 100 05 Ing. Miroslav Chlumský generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>pojistovna@zdravi.cz www.zdravi.cz</p>
	<p>CSOB Pojišťovna, a.s., člen holdingu ČSOB Masarykovo nám. 1458, Pardubice, 532 18 Ing. Jeroen van Leeuwen generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@csobpoj.cz www.csobpoj.cz</p>
	<p>D.A.S. pojišťovna právní ochrany, a.s. Benešovská 40, Praha 10, 101 00 Bc. Jitka Chizzola výkonná ředitelka a členka představenstva</p>	<p>das@das.cz www.das.cz</p>
	<p>DIRECT Pojišťovna, a.s. Jankovcova 1566/2b, Praha 7, 170 00 Ing. Ján Čarný generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@direct.cz www.direct.cz</p>

	<p>Evropská Cestovní Pojišťovna, a.s. Křižíkova 237/36a, Praha 8, 186 00 JUDr. Vladimír Krajíček generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>ecp@evropska.cz www.evropska.cz</p>
	<p>Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s. Vodičkova 34/701, Praha 1, 111 21 Ing. Karel Pleva, MBA generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@egap.cz www.egap.cz</p>
	<p>Generali Pojišťovna a.s. Bělehradská 132, Praha 2, 120 84 Ing. Petr Kopecký generální ředitel a člen představenstva</p>	<p>servis@generali.cz www.generali.cz</p>
	<p>Hasičská vzájemná pojišťovna, a.s. Římská 2135/45, Praha 2, 120 00 Ing. Josef Kubeš generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@hvp.cz www.hvp.cz</p>
	<p>HDI Versicherung AG, organizační složka Jugoslávská 29/620, Praha 2, 120 00 Otokar Cudlman generální ředitel</p>	<p>info@hdiczech.cz www.hdiczech.cz</p>
	<p>ING Životní pojišťovna N.V., pobočka pro Českou republiku Nádražní 344/25, Praha 5, 150 00 Alexis Ann George generální ředitelka a předsedkyně představenstva</p>	<p>klient@ing.cz www.ing.cz</p>
	<p>Komerční pojišťovna, a.s. Karolinská 650/1, Praha 8, 186 00 Laurent Dunet generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>servis@komercpoj.cz www.komercpoj.cz</p>
	<p>Kooperativa pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group Templová 747, Praha 1, 110 01 Ing. Martin Diviš, MBA generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>info@koop.cz www.koop.cz</p>
	<p>MAXIMA pojišťovna, a.s. Na Dlouhém lánu 508, Praha 6, 160 00 Ing. Milan Točina ředitel pro strategický rozvoj</p>	<p>info@maxima-as.cz www.maxima-as.cz/</p>
	<p>POJIŠŤOVNA CARDIF PRO VITA, a.s. Na Rybníčku 1329/5, Praha 2, 120 00 Ing. Zdeněk Jaroš generální ředitel a předseda představenstva</p>	<p>czinfo@cardif.com www.cardif.cz</p>