

Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta

Studijní obor: Finanční podnikání



RATING A RATINGOVÉ AGENTURY

Seminární práce do předmětu
Finanční trhy

Tomáš Douša
UČO: 171983

Brno, listopad 2007

Obsah:

1. Úvod	3
2. Definice ratingu	4
3. Historie a vývoj ratingu	5
4. Ratingová typologie a škály hodnocení.....	7
5. Metodologie ratingu na příkladu agentury Standard & Poor's	9
6. Moody's v České republice	12
7. Závěr	15
8. Seznam použité literatury	16
9. Seznam grafů, Seznam tabulek.....	17

1. Úvod

Cílem této seminární práce bude uvést a objasnit pojem rating, popsat jeho historický vývoj a jeho současné využití v České republice i ve světě. Dále se bude věnovat jednotlivým nejvýznamnějším ratingovým agenturám, zejména jejich historii a vývoji. V seminární práci se také pokusím jasně odlišit pojem rating (v jeho základním smyslu, tj. jakožto úvěrový rating) od řady podobných, ne však stejných hodnotících metod (mezi něž patří audit, obchodní rating a scoring), které bývají často zaměňovány jak širokou veřejností, tak i v hlavních sdělovacích prostředcích.

2. Definice ratingu

Rating je chápán jako výsledek detailního analytického procesu, který s dlouhodobě prověřenou přesností předpovídá rizika hodnocené společnosti.¹ Je to účinná ochrana investorů, která je zabezpečena vyhotovováním prospektů a hodnocením bonity emitentů, orgánů státní správy případně celých zemí. Ratingová agentura se v žádném z hodnocených titulů neprofiluje jako vlastník, žadatel či poskytovatel úvěrových prostředků. Díky výše uvedené nezávislosti a díky skutečně hloubkovému a komplexnímu hodnocení, které shrnuje veškerá budoucí rizika hodnoceného subjektu, poskytuje ratingová agentura uživatelům kompletní nezkraslený obraz o reálném stavu hodnoceného subjektu, který si daný uživatel není často schopen zajistit sám.

V nejširším smyslu znamená rating hodnocení. V užším pojetí je rating definován jako **nezávislé hodnocení**, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt **schopen a ochoten dostat včas a v plné výši všem svým splatným závazkům**.²

Vzhledem k častému zaměňování a směšování pojmů úvěrový rating, obchodní rating, audit a scoring (ranking) je nutné přesně tyto pojmy oddělit. Rozdílnost jednotlivých pojmů budu ilustrovat pomocí níže uvedené tabulky č. 1.

Tabulka č. 1 Porovnání pojmů úvěrový rating, obchodní rating, audit a scoring

Úvěrový rating	Nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostat včas a v plné výši všem svým splatným závazkům.
Obchodní rating	Poskytuje informaci, jak bezpečné je uzavřít v dané zemi s určitou firmou obchod. Jeho význam spočívá pouze v dodavatelsko–odběratelských vztazích. Jde o určitý indikátor předpovědi rizika pro obchodování, případně bankrotu firmy. Jinými slovy vyjadřuje míru rizika při obchodování s daným partnerem, což je rozdíl oproti klasickému úvěrovému ratingu.
Audit	Jedná se o systematický proces objektivního získávání a vyhodnocování důkazů týkajících se informací o ekonomických činnostech a událostech, s cílem zjistit míru souladu mezi těmito informacemi a stanovenými kritérii a sdělit výsledky zainteresovaným záměrcům.
Scoring (ranking)	Scoring je metoda, která každému hodnocenému subjektu přiřadí podle předem definované metodiky určitý počet bodů - skóre. Body se mohou získávat z více hodnotících kritérií, jak kvantitativních, tak kvalitativních. Do celkového součtu pak mohou jednotlivá kritéria vstupovat se stejnými nebo různými vahami. Výsledné skóre může být převedeno pomocí stupnice na slovní interpretaci. Scoring je běžný např. při posuzování úvěrové bonity klienta a se scoringovými modely pracuje většina bank v rámci řízení rizika. Scoring je častým vstupem pro ranking. Nejprve se jednotlivým hodnoceným subjektům přiřadí skóre a následně se podle skóre sestaví žebříček – rating.

Zdroj: vlastní konstrukce na základě [1], [2], [3]

¹ Pramen: [1]

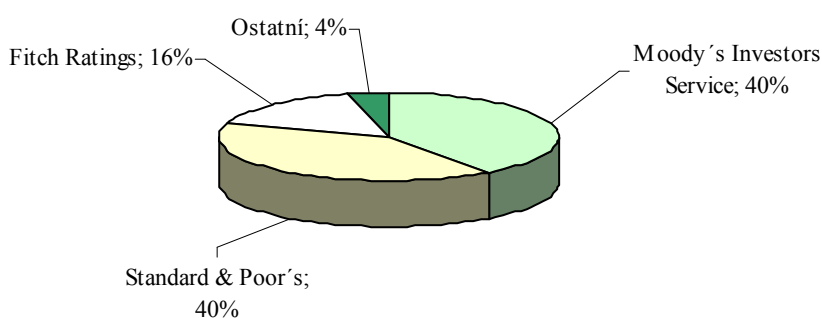
² Pramen: [1]

3. Historie a vývoj ratingu³

Hodnocení úvěrové bonity emitentů má dlouhou tradici. Rating začal být realizován na začátku minulého století v USA, odkud se postupně rozšířil do celého světa. Za nejvýznamnější ratingové agentury dnešního světa můžeme považovat firmy Moody's Investor Service (založena v roce 1909, dceřiná společnost firmy Dun and Bradstreet, Inc., která je největší informační kancelář světa), Standard and Poor's (historie již od roku 1860, dnešní podoba od roku 1941 sloučením společností Poor's Publishing a Standard Statistics) a Fitch Ratings (založena v roce 1913 v New Yorku jako Fitch Publishing Company). Tyto společnosti ohodnocují tisíce emisí korporativních a municipálních dluhopisů, komerční papíry, prioritní akcie, emise zahraničních vlád a korporací. Dalšími, již však mnohem méně významnými, agenturami jsou např. Duff and Phelps Credit Rating Co., A.M.Best Co. (nejvýznamnější hráč na poli ratingu pojišťoven) a Japan Bond Research Institute (založena roku 1977 jako výzkumná složka ekonomického časopisu Nihon Keizai Shimbun – Nikkei, dnes stanoví rating pro emitenty, kteří vstupují na japonský veřejný trh, tzv. trh Samurai). Příkladem neamerických ratingových agentur je výše uvedená Japan Bond Research Institute nebo Canadian Bond Rating Service (největší a nejstarší kanadská ratingová agentura, založena v roce 1972).

Tržní podíly nejvýznamnějších hráčů znázorňuje následující graf č. 1.

Graf č. 1 Tržní podíly ratingových agentur



Zdroj: [3], zpracováno dle [1]

Hlavním úkolem ratingu je bonitu emitentů nejen verbálně popsat, ale především emitenta zařadit podle standardizovaného systému do určité skupiny. Ratingové společnosti nepoužívají stejné symboly pro hodnocení, ale jejich symboly mají shodnou vypovídací schopnost a jsou vzájemně srovnatelné. (Všechny ratingové agentury nyní vychází ze systému, který jako první

³ Zpracováno dle [5]

použil John Moody). Investor na první pohled vidí, jak vysoká je pravděpodobnost, že emitent je schopen pravidelně plnit své závazky.

Rating není stabilní (trvalé) hodnocení. Vnitřní a vnější faktory mohou změnit platební schopnost. Pozitivní změny vedou k tzv. upgrading (vyšší hodnocení) nebo v opačném případě k tzv. downgrading (nižší hodnocení), což má důležitou signální funkci pro potenciální i stávající investory.

Rating dlužníků je fakultativní. Ovšem bez ratingu je velice nákladné umístit např. obligace na kapitálovém trhu (emitent by musel podstoupit daleko vyšší úrokové náklady). V některých případech je emise bez ratingu dokonce nemožná. Výchozím bodem pro provedení ratingu je žádost emitenta u agentury. Nejdříve emitent požádá o prozatímní rating, aby mohl získat informaci o bonitě své firmy (Shadow rating). Po akceptování prozatímního ratingu vyhotoví analytický tým agentury, na základě veřejných (oficiálně podle zákona publikovaných informací) a tajných (sloužících pouze majiteli a vedení společnosti) informací, které popisují ekonomickou a finanční situaci firmy nejméně za posledních 5 let, hodnocení, se kterým je seznámeno vedení firmy – žadatele. Rating je pak stanoven speciální komisí agentury. Poté jsou výsledky buď zveřejněny, nebo pokud si to emitent přeje, zůstanou utajeny. Např. Standard & Poor's zveřejňuje každý týden změny bonity dlužníků. Kromě těchto vyžádaných ratingů mohou ratingové agentury vytvářet také takzvaný pi (public information) rating, který vychází pouze z veřejně známých údajů (zveřejňovaných na základě zákonů). Z toho důvodu nemůže tedy dosahovat takové přesnosti, jako rating vyžádaný.

4. Ratingová typologie a škály hodnocení

Ratingové stupnice se obecně dělí na investiční stupeň (Investment Grade) a spekulativní stupeň (Speculative Grade). Jak jsem již v předchozím textu uvedl, hodnocení jednotlivých agentur vychází z původního návrhu Johna Moodyho a liší se pouze v detailech. Tento fakt ilustruje tabulka č. 2.

Tabulka č. 2 Porovnání stupnic ratingových známek

Standard & Poor's	Moody's Investors Service	Fitch Ratings	Investiční kvalita
AAA	Aaa	AAA	investiční stupeň
AA+	Aa1	AA+	
AA	Aa2	AA	
AA-	Aa3	AA-	
A+	A1	A+	
A	A2	A	
A-	A3	A-	
BBB+	Baa1	BBB+	
BBB	Baa2	BBB	
BBB-	Baa3	BBB-	spekulativní stupeň
BB+	Ba1	BB+	
BB	Ba2	BB	
BB-	Ba3	BB-	
B+	B1	B+	
B	B2	B	
B-	B3	B-	
CCC	Caa	CCC	
CC	Ca	CC	
C	C	C	
D		DDD	
		DD	
		D	

Zdroj: [6]

Rating lze dělit z mnoha hledisek. Prvním hlediskem je hledisko časové, které rating dělí na krátkodobý a dlouhodobý (krátkodobý rating je u dluhových instrumentů splatných do 1 roku). Dalším dělení je na mezinárodní a lokální rating, přičemž platí, že lokální rating společnosti je porovnatelný pouze na daném trhu, kdežto mezinárodní rating společnosti je porovnatelný celosvětově. Oba ratingy jsou navíc shora omezeny tzv. suverénním ratingem státu, který nemohou překonat (tj. pokud má stát, kde podnik sídlí rating A, může být mezinárodní rating společnosti maximálně právě toto A). Další dělení ratingu jsou například podle typu dluhového instrumentu a podle typu subjektu.⁴

⁴ Zpracováno dle [1]

K jednotlivým stupňům hodnocení samozřejmě patří i jejich slovní interpretace, ta je uvedena v tabulce č. 3.

Tabulka č. 3 Slovní interpretace ratingového hodnocení

Rating Standard & Poor's, resp. Fitch Ratings (Moody's Investors Service)	Stručná slovní interpretace
AAA (Aaa)	prvořádní subjekt s nízkým stupněm rizika
AA (Aa)	velmi kvalitní subjekt s mírným rizikem v delším časovém horizontu
A (A)	nadprůměrný subjekt se skutečnostmi, které by v budoucnu mohly ohrozit nízkou míru rizika
BBB (Baa)	středně rizikový subjekt se stabilní současností a s možnými problémy v budoucnu
BB (Ba), B (B)	již spekulativní subjekt s nejistou až problematickou úrovní rizika
CCC/ CC/ C (Caa - C)	podprůměrný až vysoce rizikový subjekt s problémy při dodržování svých závazků/s vysokou mírou nedodržování svých závazků
DDD/ DD/ D	vysoce spekulativní subjekt neschopný splácet své závazky

Zdroj: [7]

Významnými hledisky při hodnocení schopnosti emitenta plnit své závazky je očekávaný vývoj Cash-Flow a zisku k výši dluhu společnosti. Velmi sledovaným ukazatelem je úrokové krytí, které poměruje roční zisk k ročním úrokovým platbám a splatitelným závazkům. Jestliže se tento ukazatel pohybuje mezi 2-3, pak získává firma nízký rating. Naopak hodnota ukazatele úrokového krytí mezi 5-10 znamená vysoký rating. Velkou roli při hodnocení emitenta hraje rovněž zisková marže, rentabilita vlastního jmění, rentabilita aktiv apod. Finanční ukazatelé mají v celkovém hodnocení podíl kolem 50%. Hodnoceny jsou rovněž očekávané odvětvové vlivy, kvalita managementu, tržní pozice firmy atd.

5. Metodologie ratingu na příkladu agentury Standard & Poor's⁵

I. Odvětvové riziko

Analyzuje se postavení odvětví v rámci ekonomiky a očekávaný trend vývoje. Jsou zkoumány překážky pro vstup do odvětví, význam a role státní regulace a význam rozptýlení zisku.

- A. Význam hospodářského cyklu.
- B. Hospodářský cyklus: volatilita zisku, prognózovatelnost a stabilita tržeb a zisku, citlivost na vývoj hospodářství.
- C. Vliv ekonomických sil: vysoká inflace, energetické náklady, mezinárodní postavení, sociálně-politické faktory.
- D. Poptávkové faktory: vývoj HNP, životní cyklus odvětví.
- E. Základní finanční charakteristika odvětví: intenzita použití kapitálu, význam úvěru při prodeji.
- F. Nabídkové faktory: suroviny, práce a využitelnost kapacit.
- G. Vládní a nadnárodní regulace.
- H. Legislativní prostředí.
- I. Tržní struktura odvětví.
- J. Bariéry vstupu do odvětví.

II. Tržní pozice emitenta:

Analyzuje se především schopnost emitenta vytvářet tržby.

- A. Prognóza tržeb.
- B. Podíl na trhu.
- C. Kvalita marketingu.
- D. Výzkum a vývoj
- E. Závislost na hlavních zákaznících
- F. Dlouhodobé prodejní kontrakty.
- G. Diverzifikace produktů.

III. Zisk

Je to klíčové hodnocení, které analyzuje dlouhodobou ziskovou sílu společnosti.

- A. Rentabilita vlastního jmění.
- B. Úrokové krytí.
- C. Zisková marže
- D. Rentabilita aktiv.
- E. Zdroje budoucího růstu zisku.

⁵ Zpracováno dle [8]

IV. Zadluženost

Analyzuje se zadluženost emitenta.

- A. Dlouhodobý dluh k vlastnímu jmění.
- B. Cizí kapitál k aktivům.

V. Operační efektivnost

Hodnotí se operační efektivnost firmy a schopnost kontrolovat náklady společnosti.

- A. Schopnost udržet a zlepšit ziskovou marži.
- B. Cenová politika firmy.
- C. Stupeň integrace výrobních operací.
- D. Produktivita.
- E. Pracovní síly.
- F. Ochrana životního prostředí
- G. Energetické náklady.

VI. Hodnocení managementu

Analyzují se historické výsledky, kvalita strategického plánování, finanční politika a kvalita managementu.

- A. Historické výsledky
- B. Kvalita strategického plánování.
- C. Finanční politika.
- D. Důvěryhodnost a stabilita.
- E. Všeobecná kvalita managementu včetně středního managementu.

VII. Účetnictví

Provádí se hodnocení metod účetnictví z hlediska dopadu na zisk a ostatní finanční ukazatele.

- A. Kvalifikace auditora.
- B. Způsob ohodnocování zásob.
- C. Odpisová politika.
- D. Hodnota nehmotných aktiv.

VIII. Cash Flow

Analyzuje se vztah cash flow k zadluženosti společnosti a schopnost vytvářet cash flow v budoucnosti.

- A. Hodnocení kapitálových požadavků.
- B. Hodnocení variability budoucího cash flow.
- C. Cash flow k dluhům společnosti.
- D. Volné cash flow k dluhům

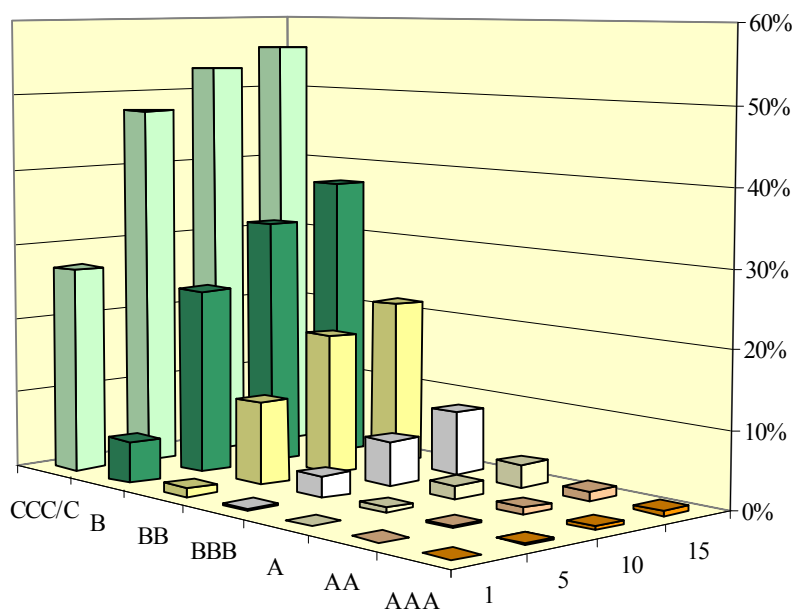
Hodnocení prováděné ratingovými agenturami je velmi oceňováno. Výzkum prokázal, že ratingové firmy jsou schopné správně ohodnotit riziko jednotlivých emitentů. Emitenti zařazení do nižších skupin vykazují podstatně vyšší podíl insolvenčí. Tento fakt ilustruje tabulka č. 4 a z ní odvozený graf č. 3.

Tabulka č. 4 Praviděpodobnost krachu v závislosti na stupni ratingového hodnocení a času, který uplyne od udělení originálního ratingu (data dle S&P za 1981 – 2005) v %

Ratingová známka	Praviděpodobnost krachu			
	1 rok	5 let	10 let	15 let
AAA	0	0,1	0,4	0,6
AA	0	0,3	0,8	1,3
A	0	0,6	1,8	2,9
BBB	0,3	2,8	5,8	8,3
BB	1,1	10,7	18,3	21,6
B	5,4	24,2	32,4	37,2
CCC / C	27	47,6	53,1	55,9

Zdroj: [7]

Graf č. 2 Praviděpodobnost krachu v závislosti na ratingovém hodnocení a času (v %)



Zdroj: [3] na základě tabulky č. 4

Z grafu je patrné, že riziko insolvence podstatně vzrůstá u dlouhodobých dluhopisů spekulativního stupně. Je patrné, že zařazení emitenta do určitého ratingového stupně má velký význam z hlediska emitentů.

6. Moody's v České republice⁶

Agentura Moody's je největší ratingovou agenturou na světě. Zaměstnává přibližně 800 analytiků, svoje přímé zastoupení má v 17 zemích. Na trzích tranzitivních ekonomik (např. Čile, Čína, ČR, Indie) je zastoupena pomocí společností typu joint venture. Ratingovými stupni ohodnocuje podnikatelské subjekty a orgány státní správy (včetně států samotných) ve více než 100 zemích světa. Jedná se např. o cca 85 000 firemních a vládních dluhopisů nebo 73 000 obligací.

V České republice je firma Moody's zastoupena ratingovou agenturou **CRA Rating Agency**. Tato agentura byla založena v roce 1998, jedná se tedy o nejstarší lokální ratingovou agenturu. Je členem Grémia pro rating a řízení kvality ve finančních službách, Asociace pro kapitálový trh a Sdružení pro zahraniční investice při agentuře CzechInvest. Její hlavní činností je vypracování ratingu průmyslových podniků, měst a finančních institucí, obligací, směnek a projektů (v současnosti hlavně projekty bytové výstavby).

Na českém trhu spatřuje agentura CRA jako hlavní důvod ve zpracování ratingového hodnocení:

- podklad pro získání úvěrových prostředků
- podklad pro získání dotací a půjček
- přilákání investorů
- objektivní prezentace
- zlepšení interních procesů

Jako základní ratingové hodnocení používá agentura pro české podnikatelské subjekty následující hodnocení:

I. Krátkodobý CRA Rating

czP-1: Velmi dobří v plnění svých závazků v momentě jejich dospělosti.

czP-2: Disponují poměrně silnou schopností plnit dospělé krátkodobé závazky řádně a včas.

czP-3: Disponují vcelku přijatelnou schopností splatit své dospělé krátkodobé závazky.

czP-4: Disponují omezenou schopností splatit své krátkodobé dospělé závazky v plné míře a včas.

czP-5: Nedisponují dostatečnou schopností splatit své dospělé krátkodobé závazky.

⁶ Zpracováno podle [2]

II. Tabulka č. 5 Dlouhodobý CRA Rating

Dlouhodobý mezinárodní CRA Rating		Dlouhodobý lokální CRA Rating	
Aaa	Prvotřídní s nízkým stupněm rizika	czAaa	Prvotřídní subjekty s malým rizikem a maximální schopností splácet své závazky
Aa +	Velmi kvalitní s mírným rizikem v delším časovém horizontu	czAa +	Velmi kvalitní subjekty s vysokou schopností splácet své závazky, mírné riziko v delším časovém horizontu
Aa		czAa	
Aa -		czAa -	
A + *	Nadprůměrný se skutečnostmi, které by v budoucnu mohly ohrozit nízkou míru rizika	czA +	Kvalitní subjekty s nadprůměrnou schopností splácet své závazky, budoucí riziko ovlivněno spolupůsobením více vlivů
A		czA	
A -		czA -	
Baa +	Středně rizikový se stabilní současností a s možnými problémy v budoucnu	czBaa +	Bonitní subjekty s relativně slušnou schopností splácet své závazky s faktory schopnými změnit budoucí míru rizika
Baa		czBaa	
Baa -		czBaa -	
Ba + *	Již spekulativní s nejistou budoucí úrovní rizika	czBa +	Rizikovější subjekty s dobrou schopností splácet své závazky, budoucí schopnost je nejednoznačná
Ba		czBa	
Ba -		czBa -	
B +	Investičně méně vhodný s problematickou rizikovou úrovní	czB +	Spekulativní subjekty schopné s vypětím dostát svým závazkům s rizikovou budoucností
B		czB	
B -		czB -	
Caa +	Podprůměrný s problémy při dodržování svých závazků	czCaa +	Subjekty s nejednoznačnou schopností dostát svým závazkům s problematickou budoucností
Caa		czCaa	
Caa -		czCaa -	
Ca +	S vysokým stupněm rizika a vysokou mírou nedodržování svých závazků	czCa +	Subjekty s nízkou schopností dostát svým závazkům s vysoce rizikovou budoucností
Ca		czCa	
Ca -		czCa -	
C +	Vysoce spekulativní bez investičních doporučení	czC +	Vysoce rizikové a nestabilní subjekty s neschopností splácet své závazky
C		czC	

* Vzhledem k hodnocení České republiky na mezinárodní úrovni A+ nemohou být české subjekty hodnoceny výše

Pozitivní výhled - znamená očekávané zlepšení schopnosti daného subjektu splácet své závazky
Negativní výhled - znamená potencionální zhoršení ve schopnosti subjektu splácet své závazky

Agentura CRA Rating je autorem nebo spoluautorem řady zajímavých finančních hodnocení. Mezi takové patří např. Czech Sector Award (CSA), zpracovávaný společně s informační agenturou ČEKIA. Od roku 1995 přináší pravidelné přehledy nejlepších podniků v rámci jednotlivých oborů, poslední hodnocení je z roku 2004. Podniky zařazené do projektu CSA musejí splňovat pouze jedinou podmínku, a to vlastní jmění větší než 20 miliónů korun a tržby větší než 40 miliónů. Základem hodnocení je matematická analýza finančních ukazatelů z oblasti rentability, likvidity, struktury aktiv a zadluženosti, zcela je potlačeno subjektivní hodnocení subjektů.

V následující tabulce č. 6 je uveden systém hodnocení v rámci projektu Czech Sector Award.

Tabulka č. 6 Czech Sector Award

Czech Sector Award (CSA Ranking)			
Investiční pásmo odvětvového indexu		Spekulační pásmo odvětvového indexu	
A-1	excelentní v daném odvětví	B-1	mírně podprůměrný v daném odvětví
A-2	velmi vhodný v příslušném odvětví	B-2	méně vhodný v příslušném odvětví
A-3	vhodný v rámci odvětví	B-3	slabý v rámci odvětví
A-4	odvětvově silný	B-4	rizikový v daném odvětví
A-5	nadprůměrný v příslušném odvětví	B-5	odvětvově nevhodný
A-6	průměrný v daném odvětví	B-6	neinvestovat

Další oblastí, na které se značnou měrou agentura CRA podílí, je hodnocení měst a obcí. Města tak mají jedinečnou šanci ohodnotit své financování a jeho dlouhodobou udržitelnost. Města s dobrým ratingem tuto skutečnost úspěšně využívají při lákání nových investorů, získávání půjček atd.

7. Závěr

V současné době patří rating nepochybně mezi důležité veličiny, které hýbou celosvětovým obchodem. Například, snížení suverénního státního ratingu může v extrémním případě vést až ke kolapsu daného státu (snížení ratingu znamená zvýšení rizikovosti daného státu, tj. automaticky zdraží veškeré půjčky, kterými stát financuje svůj provoz, navíc se sníží rating místních podniků, kterým se tím pádem, stejně jako státu, výrazně prodraží financování vlastních aktivit z cizích zdrojů). Právě s tou „mocí“ ratingových agentur je spojena jistá kontroverze a dokonce obavy některých skupin. Musíme si však uvědomit, že to hlavní, na čem ratingové agentury staví, je jejich věrohodnost. Ve chvíli, kdy by zneužily své postavení, by o svou věrohodnost přišly a odsoudily by se tak k rychlému zániku. Rating je tedy dle mého názoru v současné globální ekonomice velice důležitý ukazatel, který může všem subjektům trhu výrazně napomoci v jejich rozhodování. Pro hodnocený subjekt je pozitivní rating jasnou vizitkou kladného stavu podniku a cestou k výhodnějším úvěrům (nižší cena úvěrů, delší doba splatnosti atd.). Pozitivní je určitě i ratingové ohodnocování měst a obcí, díky kterému lze předejít problémům s jejich předlužením a podobně.

Seznam použité literatury:

- [1] VINSŠ, P. a LIŠKA, V. *Rating*. 1. vyd. Praha: C. H. BECK, 2005. 109 s. ISBN 80-7179-807-X.
- [2] Čekia. *Oficiální stránky agentury Čekia* [online]. c2001-2005 [cit. 2007-11-26].
Dostupný z WWW:
<http://www.cekia.cz/>.
- [3] FOJTÍKOVÁ, Jitka. *Rating v pojišťovnictví*. [s.l.], 2007. 81 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Svatopluk Nečas.
- [4] POSPÍŠIL, Josef. Rating - co je rating a jaký je jeho význam (1. díl). *IDnes.cz* [online]. 2001 [cit. 2007-11-26].
Dostupný z WWW:
http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A010412_082522_fi_osobni_1902.
- [5] POSPÍŠIL, Josef. Rating - Historie, původ a vlastníci ratingových agentur (2. díl). *IDnes.cz* [online]. 2001 [cit. 2007-11-26].
Dostupný z WWW:
http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A010510_164846_fi_osobni_2086.
- [6] U-Invest. *Oficiální stránky informačního a pracovního serveru pro malé a střední podniky* [online]. c2002-2005 [cit. 2007-11-26].
Dostupný z WWW:
<http://www.podnikinfo.eu/>.
- [7] ZEMAN, Roman. Proč je pro vaše peníze důležitý rating? *IDnes.cz* [online]. 2006 [cit. 2007-11-26].
Dostupný z WWW:
http://fincentrum.idnes.cz/fi_osobni.asp?r=fi_osobni&c=A060220_110634_fi_osobni_vra.
- [8] Standard & Poor's. *Standard & Poor's Home Page* [online]. c2007 [cit. 2007-11-26].
Dostupný z WWW:
www.standardpoors.com.
- [9] Moody's Investors Service. *Moody's Home Page* [online]. c2007 [cit. 2007-11-26].
Dostupný z WWW:
www.moodys.com.

Seznam grafů:

- Graf č. 1 Tržní podíly ratingových agentur
Graf č. 2 Pravděpodobnost krachu v závislosti na ratingovém hodnocení a času (v %)

Seznam tabulek:

- Tabulka č. 1 Porovnání pojmů úvěrový rating, obchodní rating, audit a scoring
Tabulka č. 2 Porovnání stupnic ratingových známek
Tabulka č. 3 Slovní interpretace ratingového hodnocení
Tabulka č. 4 Pravděpodobnost krachu v závislosti na stupni ratingového hodnocení a času, který uplyne od udělení originálního ratingu (data dle S&P za 1981 – 2005) v %
Tabulka č. 5 Dlouhodobý CRA Rating
Tabulka č. 6 Czech Sector Award