

bulletin

Slovenskej komory daňových poradcov

doc. Ing. Veronika Solilová, Ph.D.
doc. Mgr. Ing. Karel Brychta, Ph.D.

doc. JUDr. Ing.
Matej Kačaljak, Ph.D.

Ing. Renáta Bláhová, FCCA, LLM

Mgr. Zuzana Kolenová

Judikát

Judikát

**ÚPRAVA RATINGU – NOTCHES UP/DOWN
aneb proč to nejde jednoduše?**

Bezodplatné plnenie a jeho DPH režim

**Nový Zákon o dani z finančných transakcií
z pohľadu práva EÚ**

**Diskvalifikácia štatutárnych orgánov z výkonu
funkcie: právne a praktické aspekty**

**Daň z príjmov právnických osôb
Rozsah dôkaznej povinnosti daňového subjektu**

**Konanie vo veľkom senáte NSS SR
z pohľadu práva EÚ**

SLOVENSKÁ KOMORA
DAŇOVÝCH PORADCOV



Redakčná rada:**Mag. rer. soc. oec. et Mgr.****Branislav Kováč, PhD.**– zodpovedný za oblasť dane
z príjmov**JUDr. Ing. Miriam Galandová,****PhD., LL.M., FCCA, FCI Arb.**

– zodpovedná za oblasť správy daní

Mgr. et Mgr. Mojmír Beňo

– zodpovedný za oblasť DPH

JUDr. Pavol Nad'

– zodpovedný za oblasť judikatúry

Vydavateľ:Slovenská komora daňových poradcov,
Trnavská cesta 74A, 821 02 Bratislava,
IČO SKDP: 17060273, IČ DPH:
SK2021085968, BIC: GIBASKBX,
IBAN: SK25 0900 0000 0004 2345 9067

Vychádza: štvrťročne

Náklad: 80 ks v tlačenej verzii

Počet strán: 56

Redakcia:**JUDr. Adriana Horváthová**

– tajomník SKDP

0903 544 902, tajomnik@skdp.sk

Ing. Lucia Cvengrošová – koordinátordaňovej metodiky pre oblasť dane
z príjmov a účtovníctva, 0917 500 664,
sprava_databaz@skdp.sk**Ing. Lucia Mihoková** – koordinátordaňovej metodiky pre oblasť
DPH a správu daní
0905 221 031, metodika@skdp.sk**Tlač:****Objednávky na odber
tlačenej verzie a inzerciu:**Darina Valentovičová,
asistent@skdp.sk, 0907 827 293

Cena tlačenej verzie: 10 €,

cena on-line verzie 0,– €

ISSN 2644-688X

Uzávierka odbornej časti:

5. marca 2025

Dátum vydania: 15. marca 2025

Prihovor

JUDr. Pavol Nad'**Predseda Najvyššieho správneho súdu SR****M**ilí čitatelia,rok 2025 je už v plnom behu aj „vo svete daní“, do
ktorého sa snaží efektívne prispievať už po šiesty
rok aj Bulletin Slovenskej komory daňových po-
radcov. Jeho prvé tohtoročné číslo máte teraz pred sebou.

V prihovore predchádzajúceho čísla bulletinu pani prezidentka SKDP uviedla nové výzvy pre daňové subjekty, daňových poradcov ako aj pre ďalších z Vás, dotknutých zásadnými legislatívnymi zmenami daňových predpisov, teda ich priamymi aj nepriamymi dôsledkami. Nielen v oblasti daní tak významnej pre každodenný život občana a podnikateľské aktivity fyzických a právnických osôb, ale celoplošne vo fungovaní štátu by bolo už konečne na Slovensku žiadúce začať pristupovať k verejnoprávnym vzťahom veľmi zodpovedne. V spôsobe prístupu k právnej regulácii platobných povinností voči štátu je táto požiadavka nanajvýš dôležitou. Iba v stabilnejšom právnom prostredí je totiž možné očakávať predvídateľné správanie sa daňových subjektov. Len tak je možné zároveň hodnotne budovať aj vedomostnú nadstavbu v rámci právneho priestoru, prameniáciu napríklad z odborných článkov, ktoré Vám aj v tomto čísle ponúkame.

Úprava ratingu od autorov Veroniky Solilovej a Karla Brychty je cenným príspevkom z Českej republiky približujúcom prístupy ratingových agentúr pri určovaní hodnoty dcérskej spoločnosti založenom na ocenení spoločnosti materskej.

Ďalším hodnotným príspevkom v aktuálnom čísle sú právne pohľady **Mateja Kačaljaka** na zásadné daňovoprávne otázky súvisiace s **bezodplatným plnením a jeho režimom DPH** zabraňujúcim nezdanenej konečnej spotrebe.

Zákon o dani z finančných transakcií a právo EÚ od autorky Renáty Bláhovej sa dotýka vysoko aktuálnej problematiky tejto formy dane ovplyvňujúcej od 1. 1. 2025 slovenské ekonomické a právne prostredie.

Pestré spektrum tém článkov napokon uzatvára autorka **Zuzana Kolenová** v článku **Diskvalifikácia štatutárnych orgánov z výkonu funkcie: právne a praktické aspekty**. Približuje v ňom možné dôsledky diskvalifikácie štatutárnych orgánov spoločností.

V judikátornej časti bulletinu môžete postrehnúť dve metódy prístupu dotýkajúce sa tematicky tentokrát dane z príjmov právnických osôb. Popri porovnávaní slovenskej právnej úpravy s českou, ktorá je už v bulletine bežnou praxou, sme po prýkrát siahli po možnosti vtiahnuť Vás do deja živého konania (pri zachovaní anonymizácie) prebiehajúceho vo veľkom senáte NSS SR o zásadnej právnej otázke, ktorej vyriešenie bude mať pre ďalšie rozhodovanie správnych súdov a daňových orgánov dôležitý právny dosah. Veľký význam majú aj poznatky plynúce z aktuálneho rozhodnutia NSS ČR opierajúce sa aj o ústavnoprávny základ úvah o miere konkrétnosti dôkaznej povinnosti daňového subjektu.

Vážení čitatelia,

veríme, že vybraná právna paleta tém Vás obohatí a bude prínosom pre Vašu prax. Pre nás bude zároveň stále cennou akákoľvek Vaša reakcia na uverejnené príspevky. Prajeme Vám príjemné čítanie. ■

Pavol Nad'

Hlavné témy

- | | | |
|----|--|---|
| 4 | ÚPRAVA RATINGU – NOTCHES UP/DOWN
aneb proč to nejde jednoduše? | doc. Ing. Veronika Solilová, Ph.D.
doc. Mgr. Ing. Karel Brychta, Ph.D. |
| 15 | Bezodplatné plnenie a jeho DPH režim | doc. JUDr. Ing. Matej Kačaljak, PhD. |
| 20 | Nový Zákon o daní z finančních transakcí
z pohľadu práva EÚ | Ing. Renáta Bláhová, FCCA, LLM |
| 24 | Diskvalifikácia štatutárnych
orgánov z výkonu funkcie:
právne a praktické aspekty | Mgr. Zuzana Kolenová |
| 32 | Daň z príjmov právnických osôb
Rozsah dôkaznej povinnosti daňového subjektu | Judikát |
| 39 | Konanie vo veľkom senáte NSS SR | Judikát |

Rubriky

Z činnosti metodicko-legislatívnych komisií SKDP	49
Zo života SKDP	50

Pokyny pre autorov:

1. Radi uvitame články aj od Vás. Svoje príspevky zašlite v elektronickej podobe na adresu tajomnik@skdp.sk alebo príslušnému členovi redakčnej rady na formulári zverejnenom na stránke <http://www.skdp.sk/bulletin-skdp>.
 2. Prijímame výhradne pôvodné, v inom periodiku nepublikované príspevky.
 3. Doručené príspevky sú posudzované redakčnou radou časopisu na základe anonymných recenzných posudkov.
 4. Redakcia si vyhradzuje právo upraviť názov príspevku, vykonať v rukopise nevyhnutné štylistické, gramatické a technické úpravy.
 5. Autorovi je zaslaná korektúra jeho príspevku na autorizáciu. V prípade, že autor korektúry neodmietne, je príspevok prijatý na uverejnenie. Týmto okamžikom nadobúda vydavateľ výhradnú licenciu na rozmnožovanie a rozširovanie diela v časopise, prostredníctvom internetu a v informačnom systéme SKDP.
 6. Odmena za udelenie licencie je poskytnutá jednorazovo do dvoch týždňov po uverejnení príspevku v príslušnom čísle časopisu a jej výška je určená sumou 20 € za normostranu pôvodného textu.
 7. K akémukoľvek vydaniu príspevku v tlačenej alebo elektronickej podobe je vždy potrebný predchádzajúci písomný súhlas vydavateľa.
 8. Nevyžiadaný rukopis vydavateľ autorovi späť nevracia. Na uverejnenie príspevku nie je právny nárok.
- UPOZORNENIE:** Všetky práva vyhradené. Tento časopis je chránený v zmysle autorského práva. Každá pretlač, aj čiastková, ako aj ďalšie využitie článkov v iných informačných médiách je povolené len s výslovným písomným súhlasom vydavateľa.
- VÝHRADA:** Články obsahujú názory autorov, ktoré sa nemusia zhodovať so stanoviskami SKDP.

ÚPRAVA RATINGU – NOTCHES UP/DOWN aneb proč to nejde jednoduše?



Veronika Solilová se zaměřuje ve své vědecko-výzkumné činnosti zejména na převodní ceny a na problematiku mezinárodního zdanění, dále na evropské daňové právo, na koordinační procesy proti daňovým únikům a agresivnímu daňovému plánování a na problematiku evropského rozpočtu. Byla členem či řešitelem několika významných vědeckých projektů řešících problematiku C(C)CTB, převodních cen z pohledu SMEs, férového zdanění H2020, férového korporátního zdanění či stanovení převodních cen u finančních transakcí. V roce 2021 byla jmenována znalcem pro převodní ceny. V současnosti působí na Fakultě financí a účetnictví na Vysoké škole ekonomické v Praze.

doc. Ing. Veronika Solilová, Ph.D.

Fakulta financí a účetnictví na Vysoké škole ekonomické v Praze



Karel Brychta se zaměřuje na problematiku daňového práva (včetně práva mezinárodního a unijního), dále na komparaci daňového práva a reflexi vybraných institutů daňového práva v judikatuře správních soudů. Je členem European Association of Tax Law Professors a Sdružení účetních a daňových poradců. V současné době působí na Fakultě podnikatelské VUT v Brně.

**doc. Mgr. Ing.
Karel Brychta, Ph.D.**

Fakulta podnikatelská
VUT v Brně

Klíčovým znakem pro stanovení převodní ceny u finančních transakcí je rating. Ten odráží dlužníkovu úvěruschopnost a je spojován s hodnocením toho, jak velké riziko na sebe převzme věřitel v případě selhání dlužníka. O jeho relevanci nejsou pochyby.

Cílem článku je přiblížit přístupy ratingových agentur při stanovování ratingu dceřiné společnosti založené na ratingu společnosti mateřské, která bývá mnohdy jedinou společností, pro kterou je stanoven rating.

ÚPRAVA SKUPINOVÉHO RATINGU PRO ÚČELY STANOVENÍ RATINGU DCEŘINÉ SPOLEČNOSTI

Klíčovým znakem pro stanovení převodní ceny u finančních transakcí je rating. Ten odráží dlužníkovu úvěruschopnost a je spojován s hodnocením toho, jak velké riziko na sebe převzme věřitel v případě selhání dlužníka. O jeho relevanci nejsou pochyby. Na druhou stranu se ve spojení s jeho určením vyskytuje řada problémů jako např. absentující datová základna a všeobecně uznávaná a plně veřejně dostupná metodika pro jeho určení¹. Svá specifika a problémy má i stanovení ratingu holdingu, resp. jeho jednotlivých členů. V praxi se totiž jen

velmi výjimečně² setkáváme s existujícím ratingem dceřiné společnosti v nadnárodní skupině³, neboť většinou je rating stanoven, pokud vůbec je, zejména pro mateřskou společnost podnikatelského uskupení (holdingu).

Tento rating vypovídá o schopnosti mateřské společnosti splatit své finanční závazky nikoliv však o úvěruschopnosti jednotlivých členů skupiny, resp. dceřiných společností. Nicméně, efekt členství, plynoucí finanční toky v rámci skupiny, hodnota vlastnictví v přidružených společnostech či případný prodej některých z nich, bezesporu ovlivňují úvěruschopnost samotné mateřské společnosti, resp. její rating. Oproti tomu, z pohledu dceřiných společností

ovlivňuje hodnotu ratingu na úrovni dceřiné společnosti jejich samotné členství ve skupině, neboť členství v silném holdingu přináší bezesporu určité benefity i pro jejich členy.

Shora uvedené tvrzení o absenci veřejně dostupných návodů je nutné do jisté míry moderovat. Určitá vodítka (byť obecná a ne zcela úplná⁴) lze nalézt v návodech (doporučeních) ratingových agentur. Ty obsahují vodítka pro stanovení ratingu u dceřiných společností, resp. jak případný rating mateřské společnosti využít pro stanovení ratingu dceřiné společnosti. Posledně uvedené je vhodné použít pro jednotlivou společnost pouze v případě, kdy jej lze s přihlédnutím ke všem skutečnostem považovat za nejspolehlivější.

1 To pochopitelně naráží i na vlastní limity plynoucí z pravidel pro převodní ceny, např. z podmínky srovnatelnosti, kdy jedním z klíčových faktorů je obor činnosti.

2 Tyto výjimečné situace jsou zejména v případě, kdy dceřiná společnost vydává cenné papíry (emituje cenné papíry) nebo nezávislá banka poskytující financování vyžaduje stanovení ratingu. I v rámci uskutečněného výzkumu z dat Orbisu od společnosti BvD, bylo potvrzeno, že převážná část ratingu je v dispozici u mateřských společností.

3 Z angl. *Multinational Enterprises*.

4 Což je pochopitelné s ohledem na to, že představují cenné a komerčně využitelné know-how.

Záměrem dále uvedeného textu je přiblížit přístupy vymezené třemi ratingovými agenturami: S & P, Fitch a Moody's⁵.

I. Přístup ratingové agentury S & P

Pro účely stanovení ratingu dceřiné společnosti je možné dle ratingové agentury S & P použít metodiku pro kvantifikování implicitní podpory. Na základě šestikrokové analýzy je možné stanovit celkové úvěrové riziko dlužníka (známé taktéž jako úvěrový rating emitenta, uváděné pod zkratkou ICR⁶) zahrnující implicitní podporu ze strany skupiny. Konkrétně jde o následující kroky:

- 1) Identifikace členů skupiny včetně určení významu „kontroly“ nad jednotlivými členy.
- 2) Stanovení ratingového profilu skupiny (GCP⁷). Agentura S & P však zdůrazňuje, že v případě GCP nejde o určení ratingu, ale o zhodnocení úvěruschopnosti celé skupiny.
- 3) Posouzení statutu „důležitosti“ dlužníka v rámci skupiny. Tento krok identifikuje strategické důležitosti dlužníka a následně i pravděpodobnost poskytnutí podpory ze strany skupiny. U strategicky zaměřené entity s hlavní činností by měl být GCP roven potenciálnímu celkovému úvěrovému riziku dlužníka, resp. úvěrovému ratingu emitenta (ICR).
- 4) Stanovení ratingu dlužníka jako samostatného podniku (SACP⁸) při zohlednění faktorů zmíněných v Tab. 2.
- 5) Stanovení celkového úvěrového rizika dlužníka (ICR). Tento krok kombinuje SACP stanovený v předchozím kroku s účinky členství entity (dlužníka) ve skupině, a to prostřednictvím snížení či zvýšení ratingového stupně z SACP či GCP. Blíže viz Tab. 1 níže.
- 6) Zohlednit další případná existující omezení celkového úvěrového profilu potenciálního dlužníka jako např. příslušný rating státu a/nebo hodnocení rizika převodu a konvertibility.

Tabulka 1 níže prezentuje přístup S & P ratingové agentury, kdy je při posouzení relevantní důležitost dceřiné společnosti pro skupinu.⁹

Význam dceřiné společnosti	Popis	Způsob stanovení/odvození ratingu
Zaměřená na hlavní činnost	Integrální vůči současné skupinové identitě a její budoucí strategii; ve smyslu poskytování klíčových aktivit a naplňování tak strategie skupiny. Zbytek skupiny pravděpodobně podpoří tyto entity za jakýchkoliv předvídatelných okolností.	Rating matky resp. ratingový profil skupiny (GCP).
Vysoce strategicky důležitá	Téměř integrální vůči současné skupinové identitě a její budoucí strategii. Zbytek skupiny pravděpodobně podpoří tyto entity téměř za jakýchkoliv předvídatelných okolností.	Stupeň níže než rating GCP (pokud SACP < GCP). Pokud SACP > GCP, pak potenciální ICR je rovno GCP.
Strategicky důležitá	Méně integrální vůči skupině nežli předchozí klasifikace (tj. vysoce strategicky důležité pozice) členů skupiny. Zbytek skupiny pravděpodobně podpoří tyto entity ve většině předvídatelných okolností. Avšak některé faktory vyvolávají pochybnosti o velikosti podpory ze strany skupiny.	1-3 stupně výš než rating samostatného podniku (SACP) a zároveň 1 stupeň snížený od GCP. Pokud SACP ≥ GCP, pak potenciální ICR je rovno GCP.
Středně strategicky důležitá	Entita není natolik důležitá, aby mohla očekávat podporu ostatních členů skupiny v některých předvídatelných okolnostech. Nicméně, za jistých okolností může být podpora ze skupiny poskytnuta.	Rating samostatného podniku zvýšený o jeden stupeň a zároveň 1 stupeň snížený od GCP. Pokud SACP ≥ GCP, pak potenciální ICR je rovno GCP.
Není strategická	Nemá strategický význam pro skupinu. Navíc, tyto entity mohou být prodané v blízkém či středním horizontu.	Rating samostatného podniku, ale SACP ≤ GCP

Tabulka 1: Význam členství ve skupině na rating dle S & P metodiky pro skupinový rating.¹⁰

5 Hodným zřetelem je v tomto ohledu fakt, že v některých zemích je stanovení ratingu odbornými agenturami, užití jimi zveřejněných metodik pro stanovení ratingu či užití metodiky od nich odvozených jako stanovení ratingu v souladu se standardy OECD pro stanovení převodní ceny u finančních transakcí. Stanovení ratingu je totiž klíčovou záležitostí (blíže k některým aspektům a odkazům na další relevantní zdroje viz např.:

· Ištók, M. Transferové oceňovanie úverov a pôžičiek v Českej a Slovenskej republike. Brno: VUTIUM, 2023. ISBN 978-80-214-6151-2.

· Kalová, D. Aspekty stanovení převodní ceny u finančních transakcí. ACTA STING, 2023, roč. 2023, č. 1, s. 6-22. ISSN 1805-6873.

· Kalová, D. Conceptual framework for determining the transfer price of loans. AD ALTA: Journal of Interdisciplinary Research, 2023, roč. 13, č. 1, s. 140-145. ISSN: 2464-6733.

Všechny uvedené zdroje jsou volně dostupné na webových stránkách projektu: <https://www.prevodni-ceny-ft.cz/vystupy-projektu>.

Akceptace uvedených metodik či jejich derivátů ukotvuje např. interní pokyn pro stanovení převodní ceny v Rakousku (viz Bundesministerium Finanzen. VPR 2021, Verrechnungspreisrichtlinien 2021. [online]. [cit. 2024-12-09]. Dostupné z: <https://findok.bmf.gv.at/findok/volltext?execution=e100000s1&dokumentid=a-ce379c9-6082-4d25-b31a-456515264bee>.

Ve volném překladu (užití překladače DeepL.com) bod 114 uvedeného pokynu pro stanovení převodní ceny uvádí: „Úvěruschopnost (rating) dlužníka je jedním z nejdůležitějších faktorů při určování úrokové sazby. Nižší úvěruschopnost dlužníka obvykle vede k vyšším úrokovým sazbám, protože to pro věřitele znamená také vyšší riziko nesplacení. V zásadě je třeba rozlišovat mezi obecným ratingem jednotlivé společnosti, tj. bez vazby na konkrétní finanční transakci, a ratingem konkrétního finančního nástroje, přičemž rating finančního nástroje je v případě existující srovnatelnosti spolehlivější hodnotou (Z 10.70rev OECD-VPL). Často však není k dispozici - veřejně přístupný - rating finančního nástroje ani individuální rating dlužníka, ale pouze rating celé skupiny. V tomto případě lze k odvození implicitního ratingu pro jednotlivé společnosti skupiny použít výpočetní nástroje nebo metody používané ratingovými agenturami (Z 10.71rev OECD-VPL). V tomto případě je třeba zkontrolovat vnější konzistenci údajů zadávaných do nástroje a posoudit věrohodnost parametrů, na nichž je nástroj založen, a jejich soulad s metodami ratingových agentur (zejména zohlednění budoucích peněžních toků a příslušnosti k určitému odvětví).“

6 Z angl. Issuer Credit Rating.

7 Z angl. Global Credit Rating.

8 Z angl. Stand-alone Credit Profile.

9 Zdroje: Brennan, M., Lutraue, P.: General Criteria: Group Rating Methodology, Standard & Poor's Financial Services LLC, str. 7 č. S & P Global: General Criteria: Group Rating Methodology, červenec 2019, dostupné z: <https://www.maalot.co.il/Publications/GMT20190702155208.PDF>. [online]. [cit. 2023-11-09].

10 Zdroje: Brennan, M., Lutraue, P.: General Criteria: Group Rating Methodology, Standard & Poor's Financial Services LLC, str. 7 č. S & P Global: General Criteria: Group Rating Methodology, červenec 2019, dostupné z: <https://www.maalot.co.il/Publications/GMT20190702155208.PDF>. [online]. [cit. 2023-11-09].

S & P ratingová agentura dále uvádí faktory, které pozitivně či negativně ovlivňují rating samostatného podniku (SACP), a to na základě interakcí člena skupiny se skupinou a jejich stanovených úvěrových profilů.

Pozitivní vliv na SCAP	Negativní vliv na SCAP
Časté provozní nebo kapitálové dotace	Cenové stropy
Možnost zvýhodněného financování	Rizikové projekty
Centralizované likvidní zdroje skupiny	Příkazy pro poskytování ztrátových služeb či zboží
Udělování monopolních pravomocí	Dvojí pákový efekt, politika distribuce pro vysoce postavené akcionáře
Výhodné státní zakázky	Agresivní finanční cíle od vlastníků
„Přátelské“ regulace	„Nepřátelské“ regulační, daňový nebo právní rámec
Dividendová politika, flexibilita nebo omezení vydávání akcí	
Platný daňový režim (přijatelný)	
Stávající záruky úvěrových nástrojů	
Používání skupinové značky	
Poskytování vnitropodnikových služeb – investiční, mzdové, centrum sdílených služeb	
Vázaný kapitál nebo posílení likvidity	
Podpora finančního systému	

Tabulka 2: SACP a interakce/vlivy ovlivňující jeho stanovení.¹¹

II. Přístup ratingové agentury Fitch

Dle ratingové agentury Fitch¹² je při stanovení úvěrového ratingu dceřiné společnosti relevantní síla právních a provozních vazeb mezi mateřskou

a dceřinou společností, resp. existujícího vztahu. Tabulka 3 níže prezentuje dopady těchto vazeb na hodnotu ratingu. Bližší postup stanovení úvěrového ratingu uvádí schémata 1 a 2, kdy v poslední části je zřejmé, kdy dochází k posunu

„notching up“ nebo „notching down“ při dané pozici silnější mateřské (tj. cesta SP) či dceřiné společnosti (tj. cesta SS). Schéma 2 je nejaktuálnější a zaznamenalo několik změn oproti předchozím zveřejněným metodikám¹³.

Pozice	Intenzita vazeb mezi mateřskou a dceřinou společností	Aplikace ratingu – Zhodnocení
SS cesta	Silná vazba	Čím je vazba silnější, tím více úvěrový rating mateřské společnosti a dceřiné společnosti bude korespondovat.
	Slabá vazba	Rating dceřiné společnosti bude vyšší nežli rating mateřské společnosti.
SP cesta	Silná vazba	Čím je vazba silnější, tím více bude úvěrový rating mateřské společnosti a dceřiné společnosti vzájemně úzce korelovat, ale nemusí se nutně shodovat.
	Slabá vazba	Úvěrový rating mateřské společnosti a dceřiné společnosti bude korespondovat / odpovídat jejich příslušným samostatným profilům.

Tabulka 3: Význam vazeb mezi mateřskou a dceřinou společností na rating dle Fitch metodiky¹⁴.

¹¹ Zdroj: S & P Global: *General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component of a Rating*, stav říjen 2010. [online]. [cit. 2023-11-01]. Dostupné z: <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/5475111>.

¹² Zdroje: Fitch: *Parent and Subsidiary Rating Linkage – Fitch's Approach to Rating Entities Within a Corporate Group Structure*, str. 7-8. (aktualizace 06/2023). Zkrácená verze dostupná také online z: <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/parent-subsidiary-linkage-rating-criteria-16-06-2023>. [online]. [cit. 2023-11-01].

¹³ Není nikterak neobvyklé, že některé části metodik zůstávají při aktualizacích nezměněny, resp. jsou v nich provedeny pouze nepodstatné změny (*non-material changes*).

¹⁴ Viz poznámka č. 14.

Existuje vytah „matky“ a „dcery“?

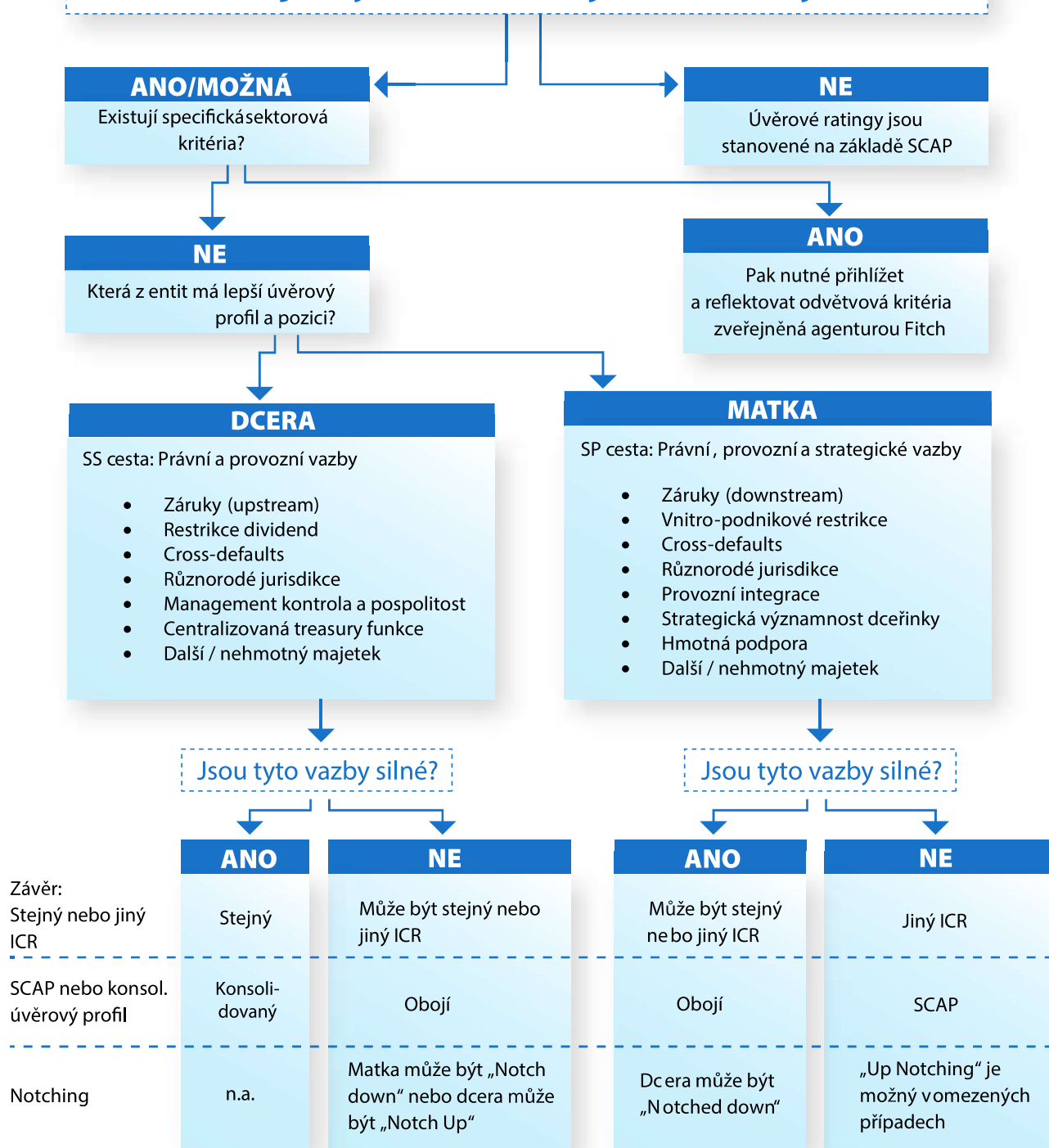


Schéma 1: Shrnutí 5 krokové metodiky Fitch při zohlednění významu vazeb mezi mateřskou a dceřinou společností (metodika 2012). Pozn.: *Cross defaults* označuje ustanovení ve smlouvě (typicky v případě dluhopisů, úvěrů a půjček), podle které je dlužník v prodlení, pokud nesplní jiný závazek.

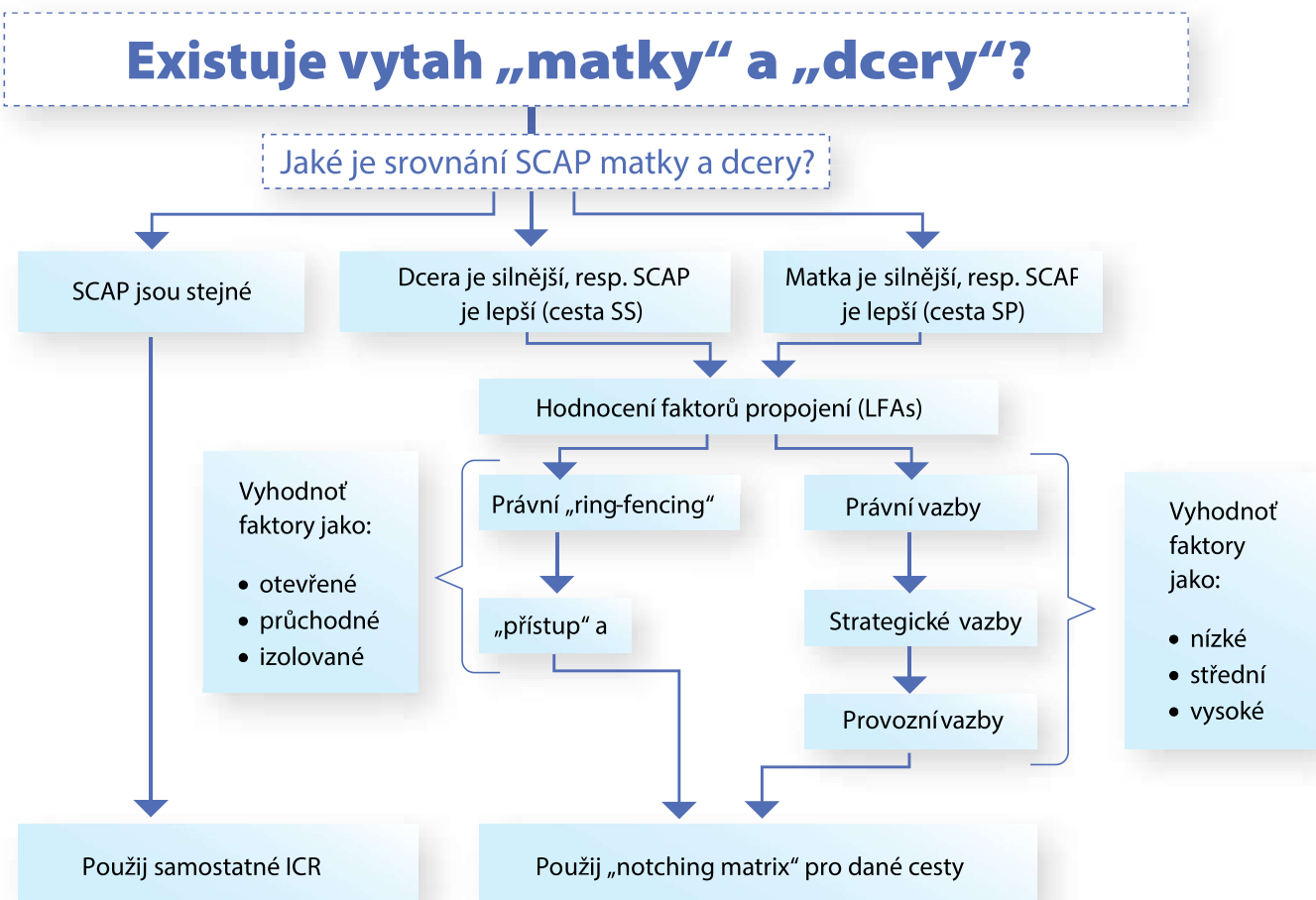


Schéma 2: Shrnutí 3 krokové metodiky Fitch při zohlednění významu vazeb mezi mateřskou a dceřinou společností (metodika 2023/06)¹⁵.

Níže jsou detailně rozebrány faktory propojení (LFA¹⁶), resp. vazeb mezi mateřskou a dceřinou společností na základě schématu 2.

Cesta SS

Při „cestě SS“, tj. silnější SCAP dceřiné společnosti nežli matky, jsou vyhodnocovány dva aspekty propojení, a to právní „ring-fencing“ a přístup s kontrolou, které mohou být identifikovány jako velmi otevřené, průchodné či zcela izolované.

Právní „ring-fencing“

Na základě metodiky ratingové agentury Fitch mají právní nebo smluvní omezení z dílčích složek hodnocení faktorů propojení (LFA) největší dopad, protože mohou představovat konkrétní a hmatatelné oddělení mateřské a dceřiné společnosti¹⁷.

V rámci „cesty SS“ je posuzováno, zdali u financování a regulačních omezeních existují mechanismy, které by omezovaly

nebo oslabovaly schopnost mateřské společnosti získat hodnotu z dceřiné společnosti s vyšší úvěrovou kvalitou, resp. s vyšším SCAP. Tyto mechanismy mohou být zahrnuty v dokumentech o financování, přičemž se uvádějí např., zákazy záruk směrem nahoru, stanovení limitů na vnitropodnikové půjčky, a další transakce jako prodej aktiv nebo výplata dividend či jiné. Metoda agentury Fitch posuzuje v rámci hodnocení jednotlivá omezení, jejich trvání a případnou možnost jejich úpravy.

U ratingů emisí, kde úprava smluvních omezení vyžaduje souhlas věřitelů, agentura považuje tato omezení za trvalá. V důsledku toho mohou např. omezení zakotvená v dlouhodobých dluhopisech na veřejném trhu nebo v dluhopisech projektového financování hodnocených podle ratingových kritérií pro infrastrukturu a projektové financování podpořit tzv. „izolované“ hodnocení, které by mohlo vést až k SCAP. Mírnější verze

těchto omezení mohou vést k „průchodnému/poréznímu“ hodnocení. Nicméně, absence nebo faktická absence omezení by vedla k „otevřenému“ hodnocení faktorů „ring-fencing“.

„Přístup a kontrola“

Kromě externího financování nebo regulačních omezení se zhodnocuje přístup k peněžním prostředkům nebo jiným aktivům a jejich kontroly prostřednictvím posouzení účinnosti kontroly mateřské společnosti nad dceřinou společností a taktéž úrovně izolace dceřiné společnosti v politice financování a řízení peněžních prostředků skupiny.

Formální vlastnictví, kdy mateřský podnik ovládá dceřiný podnik s omezeným nebo s žádným vlivem externích zúčastněných stran, by dle agentury Fitch vedlo k hodnocení účinné kontroly jako „otevřené“¹⁸. Naopak, pokud mají menšinoví akcionáři nebo jiné externí

¹⁵ Viz poznámka č. 14.

¹⁶ Z angl. *Linkage Factors Assessment*.

¹⁷ Velmi silná vazba na funkční a rizikovou analýzu. Zde je pak nutné, dle názoru příspěvků, ještě sledovat soulad mezi právním omezením a faktickým chováním subjektů (tj. zda formálně právní stav nezastírá skutečný).

¹⁸ V zásadě lze hovořit o plném či marginálně omezeném vlivu mateřské (ovládající) společnosti.

zúčastněné strany vysokou úroveň práv, byla by účinná kontrola hodnocena jako „izolovaná“.

Dceřiné podniky, u nichž veškeré externí financování bude pocházet od mateřského podniku, nebo u nichž lze hotovost půjčovat „nahoru“, aby byla sdružena s ostatními hotovostními prostředky skupiny, nebo u nichž neexistuje žádná formální politika týkající se oddělené-

ho financování, by vedlo k hodnocení „otevřené“. Naopak tento faktor by byl hodnocen jako „izolovaný“, pokud je financování zcela decentralizované, přičemž významné společnosti ve skupině získávají finanční prostředky (včetně likviditních nástrojů) a spravují své peněžní prostředky na vlastních účtech bez účasti mateřské společnosti, a taková opatření budou pokračovat i nadále.

Vyhodnocení faktoru LFA

Tabulka 4 níže sumarizuje vyhodnocení faktoru LFA pro „cestu (variantu) SS“. Agentura Fitch uvádí, že ne všechny úvahy budou relevantní pro každého emitenta (dlužníka). Nicméně, i když každou úvahu lze hodnotit samostatně, tak celkové LFA se zaměří na důležitost ve vztahu k danému jednotlivému emitentovi.

Cesta SS - Faktory otevřená		Kategorie kontroly		
		průchodná	izolovaná	
Právní „ring-fencing“	Vlastní stanovené podmínky	Žádná omezení nebo pouze neformální náznaky finanční politiky ze strany vedení, případně jiná kontraindikační ustanovení (např. již existující právně vymahatelné záruky na vyšší úrovni).	Účinná omezení dividend a jiných vnitropodnikových toků mají buď krátkodobou platnost či omezenou účinnost.	- Zdokumentované a faktické vyčlenění činností v klíčových dlouhodobých aktivitách a finančních dokumentech, omezení dividend, záruk směrem nahoru a vnitropodnikových úvěrů. - Výslovně navrženo a realizováno tak, aby podporovala profil dceřiné společnosti. - V odvětví infrastruktury a projektového financování se to může týkat klíčových smluv a zakladatelské dokumentace.
	Regulační „ring-fencing“ (typicky veřejné služby)	Žádné až mírně účinné regulační omezení.	- Omezení vyplácení dividend nebo získání půjčky nebo zavedení jiných finančních omezení. - Mateřská společnost však může dceřinou společnost oslabit v dlouhodobějším horizontu.	- Omezení (ring fencing) je více izolované. - To může být způsobeno například dodatečnými ustanoveními, která vykonávají kontrolu nad správou a řízením, nebo zpřísněnými finančními kontrolami při určitých prahových hodnotách ratingu – tj. opatření jsou realizována po dosažení určitých kritérií či nastoupení určitého stavu s cílem eliminovat potenciální negativní dopady.
„Přístup a kontrola“	Efektivní kontrola	- Dominantní kontrola akcionářů nad všemi významnými transakcemi. - Žádní menšinoví akcionáři nebo společníci JoinVenture nebo menšinoví akcionáři s podílem <20 % v podniku. - Prostředí s nízkou regulací.	- Přítomnost menšinových akcionářů nebo partnerů JoinVenture, oddělené veřejné uvedení na burze. - Určité oddělení složení představenstva/funkční kontroly.	- Menšinoví akcionáři nebo partneři JoinVenture s vysokou mírou regulace, oddělené veřejné uvedení na burze. - Omezení významných transakcí bez souhlasu menšinových akcionářů.
	Politika financování a řízení hotovosti	- Žádná formální politika týkající se odděleného financování. - Dceřiná společnost může půjčovat hotovost „nahoru“, aby byla sloučena s ostatními hotovostními prostředky skupiny. - Rozšířený status spoludlužníka nebo veškeré/ téměř veškeré externí financování prostřednictvím mateřské společnosti.	Kombinace externího a vnitropodnikového financování a/nebo omezená viditelnost budoucí nezávislosti dceřiné společnosti při řízení vlastního externího financování a hotovosti.	Veškeré nekapitálové financování dceřiné společnosti je externí a je řízeno dceřinou společností s vysokou mírou autonomie. Politika řízení hotovosti a financování ztělesňuje dlouhodobý záměr dceřiné společnosti samostatně řídit své potřeby hotovosti a financování.

Tabulka 4: Cesta SS, vyhodnocení faktorů, dle Fitch metodiky.¹⁹

¹⁹ Viz poznámka č. 14.

Závěr – notching matrix

Na základě vyhodnocení jednotlivých faktorů propojení u „cesty SS“ se stanovuje rating dceřiné společnosti. Agentura Fitch ve zveřejněné metodice uvádí notching

matrix při zhodnocení přístupu a kontroly přístupu k peněžním prostředkům nebo jiným aktivům a jejich kontroly ve vztahu k „ring fencingu“ v právní a regulační oblasti. Z níže tabulky 5 vyplývá, že konso-

lidovaný úvěrový profil je aplikovatelný v šesti z devíti případů, kdy se tento profil zvyšuje případně o jeden či dva notchy. Samostatný ICR je aplikovatelný jen v případě izolovaného ring fencingu.

„Přístup a kontrola“	Otevřené	Průchodné	Izolované
S otevřeným „ring-fencing“	Konsolidovaný	Konsolidovaný + 1	Konsolidovaný +2
S průchodným „ring-fencing“	Konsolidovaný +1	Konsolidovaný +2	Konsolidovaný +2
S izolovaným „ring-fencing“	viz pozn.	Samostatný	Samostatný

Tabulka 5: Cesta SS, notching matrix, dle Fitch metodiky.



Poznámka:

Je nepravděpodobné, že by úvahy o „izolovaném“ právním nebo regulačním omezením existovaly současně s podmínkami uvedenými v části „otevřený“ pro přístup a kontrolu. Je spíše pravděpodobnější, že další faktory relevantní pro právní oddělení nebo přístup a kontrolu, které však nejsou uvedeny v této tabulce, by posunuly jednu nebo obě jednotlivé LFA na „otevřenou“ úroveň, která by vedla ke konsolidovanému +1, konsolidovanému +2 nebo samostatnému výsledku.

Cesta SP

Při „cestě SP“, tj. silnější SCAP mateřské společnosti nežli dceřiné, jsou vyhodnocovány tři faktory propojení, a to v právní, strategické a provozní oblasti, které mohou být klasifikovány jako nízké, střední nebo vysoké.

Právní vazby

Obdobně jako v případě „cesty SS“, mohou právní ujednání fakticky účinně převážit nad ostatními faktory, protože mohou představovat specifické a hmatatelné propojení mezi mateřskou a dceřinou společností. Dle ratingové agentury Fitch, silné právní vazby obvykle vedou k vyrovnaní ratingů. Taktéž přítomnost právních vazeb může převážit nad nedostatkem provozních a strategických vazeb a vést k těsnému propojení ratingů. Naopak absence formálních dohod by nemusela nutně nahradit přítomnost silných provozních a strategických vazeb. Níže je uvedena analýza hlavních právních vazeb zkoumaných agenturou Fitch.

• Záruky

Úzká vazba mezi ICR je indikována, pokud silnější subjekt ručí za více než polovinu dluhových závazků svého slabšího spřízněného subjektu. V případě, že dceřiné společnosti mají zaručeno pouze 20-50 % svých dluhů, lze vazbu hodnotit jako „střední“. Dále agentura Fitch zohledňuje trajektorii, tj. pokud mateřská společnost postupně ručí za více či méně dluhů, ovlivní to „motivační klasifikaci“.

Veřejné nebo soukromé podpůrné dopisy, dopisy o podpoře a dohody „keep well²⁰“ nepředstavují dle agentury Fitch závazné právní záruky. Nicméně, některé dohody o kapitálovém příspěvku vytvářejí závazek k financování, a proto by se k nim dle agentury Fitch mělo přihlížet jako na „střední motivační stupeň“ podpory. Mezi podpůrné faktory patří taktéž plná versus částečná podpora a neomezený versus časově omezený závazek.

• Cross-defaults

Cross-defaults mohou představovat vysokou motivaci k uskutečnění podpory, a to jak právně, tak jako vědomý a trvalý projev vůle obou dlužných stran. Nicméně případné zdokumentování staršího křížového neplnění by mělo mít dle agentury Fitch minimální relevanci pro současnou úvěruschopnost. Dále je vhodné posoudit, jak je formulace o klauzuli křížového selhání široká a jaká je její délka (aspekt trvání), jak může klauzule podporovat věřitele je uplatnit oproti jiným nástrojům a případně stanovené výjimky, které nepovedou k plnění.

Křížová selhání mohou věřitelům, kteří mají podíly v obou entitách, je případně propojit v době „stresu“. Například věřitelé mateřské společnosti mohou vyvinout tlak na vedení mateřské společnosti, aby buď podpořili, nebo nepodpořili dceřinou společnost s peněžními toky vůči mateřské společnosti, v závislosti na tom, zda tito věřitelé také půjčují na úrovni dceřiné společnosti, s cílem se vyhnout negativním dopadům. Vyhodnocení pravděpodobnosti podpory se tak může v průběhu času měnit s tím, jak se mění úvěrová pozice a věřitelská základna u těchto entit.

Strategické vazby

Na strategické vazby se agentura Fitch dívá trojím pohledem a to přes:

- finanční přínos,
- konkurenční výhody a
- růstový potenciál.

Dceřiná společnost může poskytovat finanční přínos buď prostřednictvím generovaných peněžních toků, nebo (rostoucí) hodnoty konkrétních aktiv, a to i v případě, že tato aktiva bezprostředně negenerují peněžní toky. Vzhledem k tomu, že obchodní modely se liší, bude velikost finančního přínosu odlišná u jednotlivých emitentů (dlužníků).

V případě, kdy emitent, resp. dceřiná společnost, má strategický význam ve skupině, bude toto zahrnovat i nějakou konkurenční výhodu.

Samostatně může být dceřiná společnost s větší pravděpodobností hodnocena jako „málo perspektivní (rozvojová)“, pokud je v dlouhodobém úpadku a má

20 Typicky dohody uzavřené mezi emitentem a ručitelem, resp. dceřinou a mateřskou společností, kdy se mateřská společnost zavazuje poskytnout finanční prostředky nebo jinou formu podpory, aby zajistila stabilitu dceřiné společnosti. Tento typ dohody často slouží jako nástroj pro zvýšení důvěry u věřitelů, kteří mohou být ochotni půjčit peníze dceřiné společnosti, když ví, že mateřská společnost stojí za jejími závazky. Nicméně „Keep well“ dohody nejsou právně závazné v tom smyslu, že nejedná se o „právní záruku“, ale mohou být považovány za důležitý signál o ochotě mateřské společnosti podpořit finanční stabilitu své dceřiné společnosti.

negativní vyhlídky na růst, a jako „**vysoce perspektivní (rozvojová)**“, pokud má dobré vyhlídky na růst a významně přispívá ke konsolidovanému podnikání ve skupině.

Strategie je však široké téma, které se dotýká mnoha oblastí činnosti podniku. Agentura Fitch v tomto kontextu zdůrazňuje, že je vhodné vzít v úvahu i další faktory relevantní pro dané odvětví nebo emitenta, včetně důsledků selhání dceřiné společnosti na pověst skupiny. Předchozí hmotná podpora prostřednictvím peněžních injekcí ze strany mateřské společnosti, podřízených mezipodnikových úvěrů, provozní podpory nebo jiných prostředků zvyšuje motivační hodnocení agentury Fitch pouze do té míry, do jaké ve spojení s dalšími hledisky zvyšuje vyhlídky na další budoucí podporu.

Provozní synergie

„**Vysoce motivační/podnětné/přínosné**“ propojení by dle agentury Fitch odráželo činnosti dceřiných společností, které jsou nedílnou součástí hlavní činnosti mateřské společnosti, například v případě výrobní skupiny, která vlastní výrobce surovin nebo distribuční řetězec, by neexistence alternativních distribučních řetězců nebo dodavatelů surovin svědčila o silné vzájemné provázanosti, resp. závislosti.

„**Nízce podnětná/motivační**“ vyplývá například v případě, kdy vzniklé náklady na vyhnutí se provozním synergii ze strany dceřiné společnosti jsou pro mateřskou společnost nevýznamné a mateřská společnost tak může rozhodnout o nahrazení dceřiné společnosti. Nicméně, pokud by tyto náklady byly přiměřené a významnější rok po rozhodnutí o nahrazení dceřiné společnosti, tak by hodnocení provozních synergií a vazeb bylo pravděpodobně na úrovni „**středně podnětná/motivační**“.

Plně integrovaná značka nebo propojení výrobků dceřiné společnosti s mateřskou skupinou představuje „**vysoce motivační**“ provozní propojení, které závisí na úrovni důležitosti, kterou daná značka má pro skupinu, a na hodnotě franšízy v zeměpisné oblasti, kterou dceřiná společnost obsluhuje.

Společná struktura managementu může taktéž představovat motivaci k podpoře. Pokud mateřská i dceřiná společnost působí se společnými vedoucími pracovníky na klíčových pozicích, může být toto propojení hodnoceno jako „**středně motivační**“ nebo „**vysoce motivační**“ v závislosti na minulém, aktuálním a předpokládaném budoucím rozsahu a délce jejich působení. Nicméně, rizika spojená s konsolidací mateřské společnosti v pří-

padě úpadku nebo „prolomení korporátního závoje“²¹ jsou ve většině jurisdikcí relativně nízká, ale dle agentury Fitch mohou být dostatečná pro zařazení do stupně „**středně motivační/podnětné**“.

Tabulka 6 níže sumarizuje vyhodnocení faktorů LFA v oblasti právních, strategických a provozních vazeb s důrazem na poskytování garance, s aspektem strategické důležitosti ve skupině včetně existence konkurenční výhody a růstového potenciálu a provozních synergií. Agentura Fitch uvádí, že v případě zaručení více než 50 % dluhu dceřiné společnosti, existence klauzule o křížovém selhání, generování významného finančního příspěvku dceřinou společností, poskytování významné konkurenční výhody mateřské společnosti či plně integrovaný management ve skupině znamená vysoce podnětnou integraci. Dále zmiňuje, že pokud dceřiná společnost nabízí „vysoce“ pobídku související s potenciálem růstu, tak tato pobídka může převážit nad „nízkým“ pobídkovým finančním příspěvkem, pokud dceřiná společnost představuje nový vstup na klíčový trh nebo službu. Kromě toho „vysoké“ motivační ohodnocení některého z právních motivačních faktorů může vést k „vysokému“ motivačnímu výsledku pro hodnocení tohoto faktoru.

Cesta SP - Faktory		Hodnocení (úroveň)		
Nízce podnětná		Středně podnětná	Vysoce podnětná	
Právní vazby	Záruky	Absence opatření uvedených v položkách „středně podnětná“ a „vysoce podnětná“ nebo pouze měkké (právně nezávazné) podpůrné faktory (např. „dopis o podpoře“).	Záruky jsou zavedeny, ale pokrytí a trvalost jsou méně jisté než u „vysoce podnětných“ (např. záruka jen pro 20-50 % dluhu).	Mateřská společnost ručí za podstatnou část dlouhodobého dluhu dceřiné společnosti (> 50 %) s důvěrou ve stabilitu finanční politiky skupiny.
	Ostatní právní vazby (křížová selhání)		Křížové selhání s mírnou trvalostí nebo s omezením rozsahu; a/nebo další podpůrné formule - dohody o podílu na zisku a ztrátě, závazky týkající se likvidity dceřiných společností atd.	Existence ustanovení o křížovém selhání/akceleraci v dlouhodobých veřejných dluhových dokumentech mateřské společnosti s přiměřenou jistotou o trvalosti ustanovení (trvalosti jeho aplikovatelnosti).
Strategické vazby	Finanční příspěvky	Nízký finanční přínos nebo přínos hodnoty aktiv k budoucímu profilu skupiny.	Přiměřeně významný finanční příspěvek nebo příspěvek k hodnotě aktiv k budoucímu profilu skupiny.	Významný finanční příspěvek nebo příspěvek k hodnotě aktiv k budoucímu profilu skupiny.
	Konkurenční výhoda	Dceřiná společnost neposkytuje mateřské společnosti žádnou podstatnou konkurenční výhodu.	Dceřiná společnost poskytuje významnou konkurenční výhodu.	Dceřiná společnost poskytuje mateřské společnosti rozhodující konkurenční výhodu.
	Růstový potenciál	Dlouhodobý pokles, negativní vyhlídky růstu.	Mírný růstový potenciál v oblasti s přiměřenou významností pro profil skupiny.	Očekávaný rychlý růst, velmi příznivé dlouhodobé vyhlídky, které jsou podstatné pro profil skupiny.

21 Neboli prolomení majetkové samostatnosti kapitálových společností a přenesení odpovědnosti za její závazky přímo na společníka(y).

Cesta SP - Faktory		Hodnocení (úroveň)		
Níže podnětná		Středně podnětná	Vysoce podnětná	
Provozní vazby	Provozní synergie	Náklady na vyhnutí se provozním synergiím ze strany dceřiné společnosti jsou pro mateřskou společnost nevýznamné/zanedbatelné, tj. dceřiná společnost je nahraditelná.	Náklady na vyhnutí se provozním synergiím jsou pro mateřskou společnost významné a přiměřené.	Náklady na vyhnutí se provozním synergiím ze strany dceřiné společnosti jsou pro mateřskou společnost značné.
	Management a překrývání značek	Žádný společný management a/nebo sdílení značky/projektu/služby nebo sdružování produktů/služeb.	Společný management/sdílení značek nebo sdružování hlavních produktů/služeb.	Plně integrovaná manažerská rozhodnutí a značka produktu/služby a/nebo plně integrované sdružování kritických produktů/služeb.

Tabulka 6: Cesta SP, vyhodnocení faktorů, dle Fitch metodiky.²²

Závěr – notching matrix

Při „cestě SP“ jsou zhodnocovány tři LFA faktory propojení, jejichž hodnota a důležitost se bude lišit vzhledem k danému jednotlivému emitentovi. Agentura Fitch ve zveřejněné metodice uvádí notching matrix pro „cestu SP“ při zhodnocení strategických a provozních vazeb ve vztahu k právní propojenosti, která může být nízká, střední nebo vyso-

ká. Na základě vyhodnocení těchto jednotlivých faktorů se pak stanovuje rating dceřiné společnosti.

Jak je zřejmé z Tabulky 7 dále, tak z 15 možných scénářů stanovení ratingu dceřiné společnosti je osm z nich „vyrovnaných“: to znamená vyrovnaní ICR ratingu dceřiné společnosti s ICR ratingem mateřské společnosti. Dle agentury Fitch toto vyrovnaní ICR ratingů by mohl před-

stavovat konsolidovaný úvěrový profil. Nicméně tento závěr dle agentury nelze aplikovat v případě jakýchkoli de-konsolidací uplatňovaných podle hlavních kritérií, jako jsou dceřiné společnosti poskytující finanční služby, za situace, kdy jsou ukončovány podnikatelské aktivity a v případě, kdy vztah mezi mateřskou společností a dceřinou společností je založen jen na dividendových transakcích.

Strategické a provozní vazby	Obě nízké	Jedna středně a jedna nízké	Obě středně nebo jedna vysoce, jedna nízké	Jedna vysoce, jedna středně	Obě vysoce
S nízkou právní vazbou	Samostatný	BU+1 ^{a)}	BU+2 ^{a)}	TD-1 ^{b)}	Vyrovnaný
Se střední právní vazbou	BU+1 ^{a)}	BU+2 ^{a)}	TD-1 ^{b)}	Vyrovnaný	Vyrovnaný
S vysoce právní vazbou	Vyrovnaný	Vyrovnaný	Vyrovnaný	Vyrovnaný	Vyrovnaný

Tabulka 7: Cesta SP, notching matrix, dle Fitch metodiky.²³

Poznámka:

BU - zdola nahoru, notching směrem od nižšího SCAP;

TD - shora dolů, notching od konsolidovaného profilu.

a) Výsledky ratingu BU jsou limitovány na úroveň TD-1, pokud SCAP dceřiné společnosti je o více než jeden stupeň od konsolidovaného profilu. Pokud je SCAP dceřiné společnosti o jeden stupeň nižší než konsolidovaný profil, rating dceřiné společnosti bude vyrovnaný.

b) Výsledky ratingu TD-1 budou vyrovnané, pokud je SCAP dceřiné společnosti o jeden stupeň nižší než konsolidovaný profil.

III. Přístup ratingové agentury Moody's

Ratingová agentura Moody's uvádí, že k úpravě „notchování“ svého ICR ratingu pro účely stanovení ratingu dceřiné společnosti přistupuje, pokud se jedná o lépe etablované dceřiné společnosti s nižším rizikem, jejichž podnikatelská činnost je klíčová pro činnost mateřské společnosti,

pro které by dodatečné investice splnily cíle návratnosti, a které byly detailně samostatně vyhodnocené včetně finanční historie společnosti a vztahu podpory mezi mateřskou a dceřinou společností.

Ratingová agentura Moody's dále také uvádí, že je podstatné, zdali je skupina schopná a taktéž ochotná podpořit dluž-

níka (spojenou osobu). Do posouzení **ochoty podpořit** finančně člena ve skupině vstupuje několik faktorů:

- citlivost na změnu v reputaci a pověsti,
- uplatněná strategie skupiny,
- provozní integrace,
- mezní návratnost požadované investice, a
- role finančních regulátorů.²⁴

²² Viz poznámka č. 14.

²³ Viz poznámka č. 14.

²⁴ Zdroje: Moody's Investor Services: Rating non-guaranteed subsidiaries: credit considerations in assigning subsidiary ratings in the absence of legally binding parent support. Stav, prosince 2003. Novější verze nebyl během zpracování zpřístupněna.

Nicméně, v praxi byly zaznamenány případy, kdy mateřská společnost ponechala dceřinou společnost v úpadku, bez ohledu na jejich strategickou pozici ve skupině a případného příslibu podpory. Do ochoty podpořit dceřinou společnost vstupuje totiž i další faktor, a to *udržení maximalizace hodnoty pro akcionáře*.

Mezi faktory ovlivňující **schopnost poskytnout podporu** a nenechat tak dceřinou společnost v úpadku spadají:

- *úvěrový rating mateřské společnosti (tj. entity poskytující podporu),*
- *korelace obchodních rizik²⁵ a*
- *relativní velikost a načasování všech očekávaných investic.²⁶*

Moody's s ohledem na schopnost poskytnout podporu zdůrazňuje významnost zejména druhého faktoru v podobě korelace obchodních rizik.

ÚVĚROVÝ RATING EMITENTA (ISSUER CREDIT RATING, ICR) VERSUS ÚVĚROVÝ RATING SPECIFICKÝ PRO DANOU EMISI (ISSUE-SPECIFIC RATING, ISR)

V návaznosti na předchozí kapitolu je nutné zmínit i další problematiku, která s úpravou ratingu souvisí, a to úprava ICR ratingu s ohledem na senioritu daného úvěru/půjčky, která je zohledněna v rámci ISR. ICR oproti ISR představuje rating, který zohledňuje jen dlužníkovu celkovou úvěruschop-

nost bez zohlednění jakýchkoliv specifických finančních závazků konkrétní emise. Oproti tomu ISR představuje rating, jenž zohledňuje specifické finanční závazky, specifické klasifikace finančních závazků dané emise, resp. senioritu dluhu, ale také úvěruschopnost ručitele, měnu atd.

Následující tabulka 8 prezentuje doporučení agentury Moody's pro „notching“ ratingu na základě seniority dluhu. Obecně Moody's doporučuje v případě podřízeného dluhu snížit ICR rating o 1 až 2 stupně ke stanovení ISR ratingu.

Seniorita	Notches - úprava	Popis
Seniorní zajištěný dluh	+1 / +2	• Plus 1 stupeň pro emitenta s Baa3 (BBB-) ratingem nebo vyšším (emitent se pohybuje v investičním pásmu). • Plus 1 stupeň či 2 stupně pro emitenta s Ba1 nebo nižším a současně přijatelný konkurzní režim (emitent se pohybuje mimo investiční pásmo).
Seniorní nezajištěný dluh	0	
Podřízený seniorní dluh	-1 / -2	• Pro emitenta s Ba1 nebo nižším, snížení o 2 stupně a současně s hluboce podřízeným a přijatelným konkurzním režimem. • V opačném případě, jen snížení o 1 stupeň.
Junior podřízený dluh	-1 / -2	• Pro emitenta s Ba1 nebo nižším, snížení o 2 stupně a současně s hluboce podřízeným a přijatelným konkurzním režimem. • V opačném případě, jen snížení o 1 stupeň.
Preferenční akcie	-2	• Snížení o 2 stupně se také aplikuje pro juniorní zpravidla hybridní cenné papíry, které mohou zahrnovat jak dluh, tak kapitál. • Nicméně, pokud juniorní zpravidla hybridní cenný papír umožňuje přeskočit kupón, tak snížení o 3 stupně.

Tabulka 8: Úpravy ratingu dle seniority dluhu dle Moody's přístupu.²⁷

Obdobný přístup uvádí i Morningstar Credit Research, i když zdůrazňuje, že níže uvedená tabulka 9 by měla sloužit jako vodítko a nikoliv jako rigidní soubor pravidel. Vždy je zapotřebí zvážit výsledky detailní právní a ekonomické analýzy každého specifického přístupu, neboť konečné vymáhání v případě selhání a následného bankrotu je silně ovlivněno specifickými fakty daného případu. Z tabulky vyplý-

vá, že seniorní nezajištěný dluh by nebyl automaticky upravován, obdobně jako v případě ostatních emisí v případě ICR ratingu na úrovni AA a AAA. Nicméně emise v závislosti na jejich specifické finanční závazky, jejich zajištěnosti a podřízenosti jsou upraveny nahoru či dolů dle úrovně ICR ratingu, resp. dané úvěruschopnosti emitenta.

²⁵ Kdy výsledný efekt může být aditivní, protichůdný či multiplikační.

²⁶ Viz výše.

²⁷ Zdroj: Moody's Investor Services: *Notching Corporate Instrument Ratings Based on Differences in Security and Priority of Claim*, Moody's, říjen 2017.

ICR rating	Seniorní zajištěný	Seniorní nezajištěný	Nezajištěný	Podřízený
AAA	Bez úpravy	Bez úpravy	Bez úpravy	Bez úpravy
AA	Bez úpravy	Bez úpravy	Bez úpravy	Bez úpravy
A	0 až +1	Bez úpravy	0 až -1	0 až -2
BBB	0 až +2	Bez úpravy	0 až -1	0 až -2
BB	0 až +2	Bez úpravy	0 až -2	0 až -2
B	0 až +3	Bez úpravy	0 až -2	0 až -3
CCC-C	0 až +3	Bez úpravy	0 až -2	0 až -3

Tabulka 9: Úpravy ratingu dle typu emise dluhu dle Morningstar přístupu.²⁸

IV. Závěr a zhodnocení přístupů

Prezentovaný článek měl zejména za cíl v základní rovině přiblížit přístupy ratingových agentur při stanovování ratingu dceřiné společnosti založeném na ratingu společnosti mateřské, která bývá mnohdy jedinou společností, pro kterou je stanoven rating. Mimo jiné však v závěru zmínil i úpravy ratingu dlužníka při zohlednění seniority dluhu, které jsou v praxi často uskutečňovány.

Z uvedených metodik jednoznačně vyplývá závěr o tom, že úprava ratingu vyžaduje nejen detailní analýzu a zvážení řady faktorů, ale taktéž stojí na subjektivním profesním úsudku samotného analytika (či týmu). V případech metodik agentury S & P, Fitch či Moody's je zřejmé, že vztah mezi mateřskou a dceřinou společností a obdobně i ochota podpořit dceřinou společností finančně ze strany skupiny je rozhodujícím faktorem při stanovení (úpravě) úvěrového ratingu.

Přístup Fitch agentury je podstatně detailnější, rozlišuje dvě odlišné cesty, resp., která z entit má silnější úvěrový profil a následně se posuzuje síla existujících vztahů. Převažující situací je zpravidla silnější úvěrový profil mateřské společnosti, kdy u této cesty „Cesta SP“ vyplývá, že z 15 možných variant, které mohou nastat, bude rating dceřiné společnosti korespondovat s ratingem skupiny (úvěrovým profilem skupiny)

v 8 případech. Obdobně také u „cesty SS“ vyplývá, že konsolidovaný úvěrový profil bude aplikovatelný v šesti z devíti případů, kdy se tento profil zvyšuje případně o jeden či dva notchy.



Stanovení ratingu není jednoduchou záležitostí, na druhou stranu jde o jeden z klíčových aspektů pro koretní stanovení převodní ceny u finančních transakcí.

S & P přístup zohledňuje zejména strategičnost dceřiného podniku a dle tohoto aspektu upravuje ratingový profil skupiny na rating samostatného dceřiného podniku. Oproti tomu Moody's přístup se nespokojí jen s jedním faktorem a zohledňuje jich celou řadu; ochotu podpořit dceřinou společností bude mimo jiné ovlivňovat faktor udržení maximální hodnoty pro samotné akcionáře.

Z důvodu různorodých přístupů ratingových agentur a rizika subjektivity, se mohou jednotlivé výsledky úprav ratingu významně lišit. Snaha o zobecnění přístupu úprav se jeví jako velmi problematická,

a mohla by být předmětem samostatného výzkumu, ačkoliv by výsledky byly v praxi velmi žádané. Mimo jiné je však otázkou, jak vstupní informace o ratingu ovlivní výsledné stanovení ceny obvyklé (převodní) u finančních transakcí, pokud se přístupy úprav mezi ratingovými agenturami tak liší a jsou zastíněny subjektivitou. Z tohoto důvodu se jeví vhodné stanovení bezpečného přístupu ze strany daňové správy, a to buď v oblasti samotných obvyklých úroků pro předem definovaný soubor transakcí či subjektů a s tím souvisejících podmínek nebo případně schválení metodik, jak zjednodušeně stanovit rating pro účely převodních cen. Obecně tak můžeme potvrdit již známý fakt, že převodní ceny nejsou exaktní vědou a je vždy nutné být řádně a pečlivě připraven pro adekvátní argumentaci a nenechat nic náhodě. Stanovení ratingu není jednoduchou záležitostí, na druhou stranu jde o jeden z klíčových aspektů pro koretní stanovení převodní ceny u finančních transakcí.

Článek vznikl za podpory Technologické agentury ČR (www.tacr.cz) v rámci řešení projektu č. TL05000328 „Stanovení obvyklé ceny u finančních transakcí náhledem principu tržního odstupu“. Výsledky z řešení projektu jsou dostupné na webových stránkách projektu (www.prevodni-ceny-ft.cz), část [Publikační výstupy](#).

Závěr

Z provedeného porovnání metodik jednoznačně vyplývá závěr o tom, že úprava ratingu vyžaduje nejen detailní analýzu a zvážení řady faktorů, ale taktéž stojí na subjektivním profesním úsudku samotného analytika (či týmu). V případech metodik agentury S & P, Fitch či Moody's je zřejmé, že vztah mezi mateřskou a dceřinou společností a obdobně i ochota podpořit dceřinou společností finančně ze strany skupiny je rozhodujícím faktorem při stanovení (úpravě) úvěrového ratingu.

²⁸ Zdroj: Morningstar. 2016. Morningstar Credit Research, August 2016. Methodology for Rating Parents, Subsidiaries, and Issues, Version 2. Dostupné z: <https://ratingagency.morningstar.com/PublicDocDisplay.aspx?i=FvNAD6m9Mcw%3d&m=i0Pyc%2bx7qZZ4%2bsXnymazBA%3d%3d&s=LviRtUKXqs8kml5dHt7FTeF2S5ZmY0Fvq-d4iX49Mk%2f9UapviFTEO6TA%3d%3d>.