

VYSOKÁ ŠKOLA POLYTECHNICKÁ JIHLAVA

Katedra ekonomie a managementu

**Suverénní rating České republiky v
porovnání s vybranými zeměmi EU a světa**

Bakalářská práce

Autor: Filip Reiterman

Vedoucí práce: Ing. Věra Nečadová

Jihlava 2010

Anotace

Předmětem této bakalářské práce je seznámit s pojmem rating a jeho vymezením oproti jiným hodnotícím metodám, popsat jeho historii, značení a poukázat na jeho nezávislost. Cílem této bakalářské práce je analýza metodologie suverénního ratingu, hospodářského vývoje České republiky v závislosti na ratingovém vývoji a analýza ratingu Estonska a Irské republiky.

Klíčová slova:

rating, ratingová agentura, suverénní rating, investor, default, Moody's, HDP

Annotation

The subject of this thesis is to introduce the concept of rating in comparison with other evaluation methods, describe its history, signs and highlight its independence. The aim of this work is to analyze the methodology of sovereign rating, the economic development of the Czech Republic according to the rating development and the analysis of the sovereign rating of Estonia and the Republic of Ireland.

Key words:

rating, rating agency, sovereign rating, investor, default, Moody's, GDP

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat Ing. Věře Nečadové za cenné rady, připomínky a odborné vedení mé bakalářské práce.

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval/a jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil/a autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů, v platném znění, dále též „AZ“).

Souhlasím s umístěním bakalářské práce v knihovně VŠPJ a s jejím užitím k výuce nebo k vlastní vnitřní potřebě VŠPJ .

Byl/a jsem seznámen/a s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje AZ, zejména § 60 (školní dílo).

Beru na vědomí, že VŠPJ má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé bakalářské práce a prohlašuji, že **s o u h l a s í m** s případným užitím mé bakalářské práce (prodej, zapůjčení apod.).

Jsem si vědom/a toho, že užít své bakalářské práce či poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠPJ, která má právo ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených vysokou školou na vytvoření díla (až do jejich skutečné výše), z výdělku dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence.

V Jihlavě dne

.....

Podpis

Obsah

1	Úvod	8
2	Teoretická část.....	11
2.1	Charakteristika ratingu	11
2.1.1	Definice ratingu.	11
2.1.2	Historie Ratingu	13
2.1.3	Historie a užití ratingu v České republice	15
2.1.4	Typologie ratingu.....	16
2.1.5	Značení ratingu	19
2.1.6	Defaultní studie.....	23
2.2	Ratingové agentury	25
2.2.1	Financování ratingových agentur.....	27
2.2.2	Nezávislost ratingových agentur.....	29
2.2.3	Druhy ratingových agentur	31
2.2.4	Nejvýznamnější světové ratingové agentury	32
2.3	Rating versus jiné hodnotící metody	33
2.3.1	Rating x scoring	34
2.3.2	Audit.....	35
2.3.3	Obchodní rating	35
2.4	Účelnost zúčastněných subjektů	36
2.4.1	Investor.....	37
2.4.2	Uživatel.....	37
2.4.3	Hodnocený subjekt.....	38
3	Praktická část.....	40
3.1	Suverénní rating	40
3.1.1	Metodologie Suverénního ratingu.....	41
3.1.2	Metodologie podle S&P.....	42
3.2	Ekonomický vývoj České republiky a její rating	44
3.2.1	Transformační období (1990 – 1992).....	44
3.2.2	1993 – 1996	47
3.2.3	1997 – 2002	51
3.2.4	2003 – 2010	54
3.3	Ekonomický a ratingový vývoj Estonska	58
3.4	Irský ekonomický a ratingový vývoj.....	65
3.5	Vývoj ratingu ve vybraných zemích světa	74
3.6	Názor na rating.....	76
3.6.1	Rating a regulace.....	77

3.7	Shrnutí praktické části	78
4	Závěr	82
	Seznam zkratek	83
	Seznam použitých zdrojů.....	85

1 Úvod

Téma bakalářské práce jsem si vybral na základě jeho aktuálnosti. Zajímám se o veřejné finance a obecně o fungování centrálních bank. Zpočátku jsem psal bakalářskou práci ohledně efektivnosti daňových příjmů, ale postupem času mne zaujal rating, který byl často zmiňován se současnou finanční krizí a nestabilní českou vládou. Změnil jsem téma práce na Suverénní rating České republiky v porovnání s vybranými zeměmi světa a začal jsem psát bakalářskou práci o ratingu, přestože je mu věnovaná malá pozornost a česky napsaná byla jediná publikace. Podstatné praktické informace jsem čerpal z veřejných publikací a výročních zpráv významných ratingových agentur. Tato problematika mne zajímá a chtěl jsem si v této oblasti rozšířit znalosti.

Cílem bakalářské práce bude seznámení s pojmem rating a analýza suverénního ratingu České republiky a vybraných zemí EU a světa v souvislosti s vývojem ekonomik jednotlivých zemí, včetně názorů na rating v obecné rovině.

Práci jsem založil na **analýze** jednotlivých makroekonomických ukazatelů, které jsou posléze **srovnávány** s vývojem suverénního ratingu zkoumané země a **prezentovány** v závěru praktické části.

V teoretické části práce vysvětluji pojem rating, včetně jeho značení, historie, studie defaultů a kladu se důraz na objasnění financování a nezávislosti ratingových agentur. V závěru teoretické části práce se vymezuji rating oproti jiným metodám hodnocení a definuji se, jaký má rating význam pro zúčastněné subjekty.

Na suverénní rating (sovereign rating) se v práci ubírám ve druhé části, kde vysvětluji jeho metodologie. Vzhledem k vysoké míře konkurence v tomto odvětví ještě žádná ratingová agentura nezveřejnila přesnou strukturu požadovaných makroekonomických ukazatelů, údajů a dat, které jsou nutné k analýze státu a utvoření suverénního ratingu. Práce prvně popisuje makroekonomické a kvalitativní proměnné pro tvorbu ratingu podle Evropské centrální banky a později veřejně dostupné ukazatele, které vede přední ratingová agentura S&P k tvorbě suverénního ratingu.

Praktickou částí analyzuji změny suverénního ratingu, které reagují na vývoj ekonomiky Československé federace (resp. České republiky). Rozbor probíhá ve 4 obdobích od pozvolného kapitalizování trhu až po současné potíže v souvislosti s finanční krizí, ve které rating hraje podstatnou roli.

Dále v práci rozebírám ekonomiku Estonské republiky, která od vystoupení ze Sovětského svazu prošla složitým obdobím a dnes je jednou z nejvyspělejších zemí Východního bloku a prošla kolísavými ratingovými obměnami.

Druhou evropskou zemí je analyzováno Irsko, které specifikuje svůj mohutný ekonomický růst od vstupu do Evropské Unie, zmírněním tempa růstu vstupem do Eurozóny a jeho současnými ekonomickými problémy. I v této zemi sehrál rating významnou roli. Suverénní rating byl až do krizového roku 2009 hodnocen nejvyššími ratingy. Irsku ovšem klesly zejména ratingy místních bank, které byly příliš expanzivní a jsou zodpovědné za přehřátí ekonomiky.

V současné době zmítané globální ekonomickou krizí, která vzešla z hypoteční krize v USA, se pojem rating stále více zařazuje do povědomí i široké laické veřejnosti. Z postu uznávané ratingové agentury se úroveň ratingové hodnocení považuje za objektivní a nezávislé. Každá investice představuje určité riziko z pozdního splacení či dokonce úplného nezaplacení vložené investice a rating toto riziko dokáže změřit a označit. Hodnocenému subjektu jsou přiřazeny značky známým trojitými „abecedními“ znaky. Předmětem ratingového zkoumání jsou všichni účastníci finančního trhu, od pojišťoven a bank, přes emitované cenné papíry až po podniky, města a v neposlední řadě i státy (suverénní rating), pro které výše ratingu neznamena jen pravděpodobnost nesplacení, ale určuje i objem nákladů vynaložených na dluhovou službu a délku splacení. Suverénní rating dále dává zahraničním investorům objektivní a nezávislý obrázek o politické a ekonomické stabilitě, proto zahraniční investoři, kteří zvažují přesunutí či vytvoření nových podniků v hodnoceném státě, velice často přihlíží k ratingu a jeho doplňujícím komentářům. Rating obecně slouží jako nezájatý ukazatel doporučení k případnému investování. Hodnocený subjekt se snaží pomocí svého ratingu investorům i široké veřejnosti dokázat o své schopnosti plně dostát svých závazků. Ratingové hodnocení má i interní přínos, pomáhá v komunikační koncepci

a managementu společnosti zobrazí objektivní pohled nezávislého externího subjektu. Rating neovlivňuje pouze cenu a dobu splatnosti, ale v poslední době se stal důležitým nástrojem, který i určuje, do kterých cenných papírů se smí investovat (legislativa jednotlivých zemí určuje strop rizikovosti, pod který penzijní fondy již nesmí investovat; tento strop je určen ratingy) a stal se tak nedílnou součástí kapitálového trhu.

V současné době se záporným růstem HDP většina evropských zemí upadla do recese. To znamená, že jednotlivým státům postiženým recesí se snížily daňové příjmy, a to je vede ke schodkovým rozpočtům. Zvyšování schodků veřejných rozpočtů znamená zvýšení pravděpodobnosti nesplacení, čímž se rating zabývá. Ratingy nejvíce postižených zemí se dramaticky snižují a varují tak investory od nákupu vládních dluhopisů, či zvyšují jejich ceny.

2 Teoretická část

2.1 Charakteristika ratingu

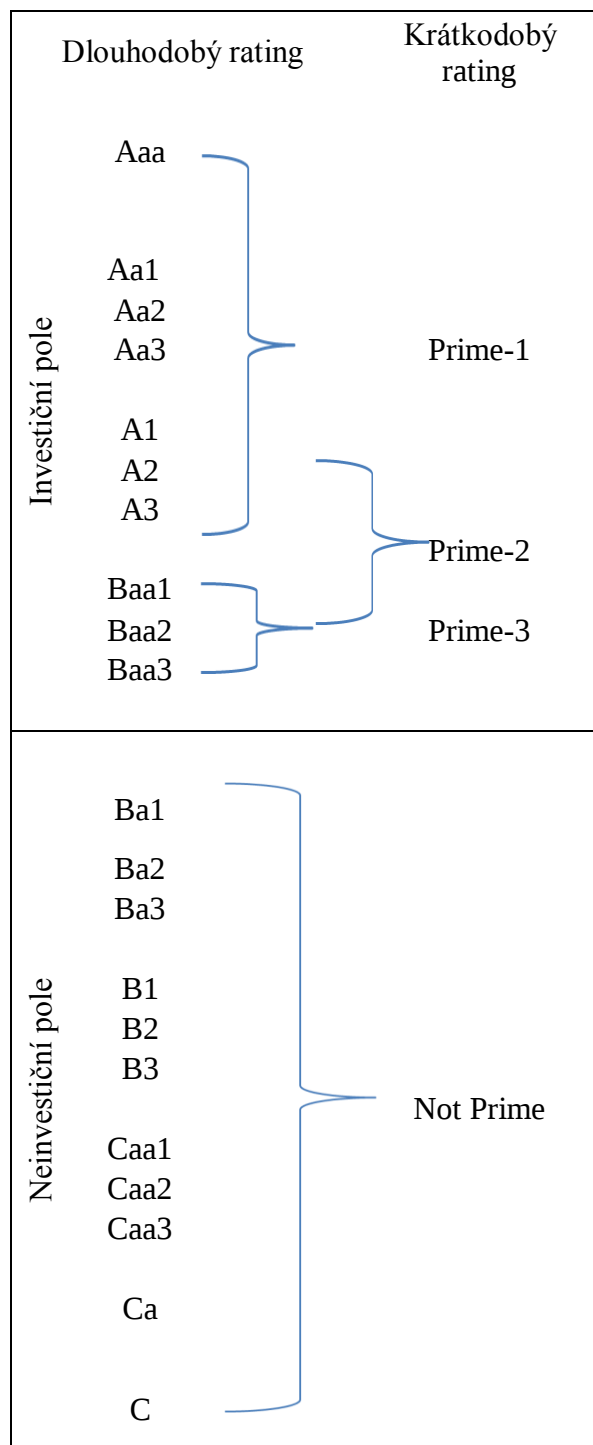
Termín rating je znám jako nezávislé ohodnocení, které má za cíl na základě analýzy všech existujících rizik hodnoceného subjektu, jak daný subjekt v plné výši včas uhradit všechny své splatné závazky.¹

2.1.1 Definice ratingu.

Přestože se rating stává stále podstatnější součástí finančního hodnocení, tak jen málokdo z laické veřejnosti si pod tímto pojmem dokáže správně představit, že každá investice představuje určité riziko z pozdního splacení či dokonce úplné nesplacení vložené investice a rating toto riziko dokáže změřit a označit. Toto hodnocení se celosvětově značí známými symboly z ratingové stupnice (viz tab. níže), které vyjádří pravděpodobnost, že zkoumaný subjekt dostojí svých závazků. Rating se považuje za vrchol finanční analýzy.

Úvěrový rating rozhodně neslouží jako měřítko pro investování, slouží pouze jako objektivní ukazatel doporučení k nákupu dané emise. Ratingové hodnocení poskytuje důležité informace pro snazší orientaci na finančním trhu investorům, kteří obvykle nedisponují detailními informacemi o určitém produktu na finančním trhu. Rating do svého hodnocení nebere některé důležité aspekty, ke kterým investor přihlížet musí. Rating nezkoumá tržní cenu akcie nebo obligace, potencionální změnou úrokové míry či volatilitou měnového kurzu. Tudíž je možné, že finančně nezdravá společnost emituje dluhopisy ohodnocené vysokým ratingem v případě, že se za dluhy společnosti zaručí banka nebo pojišťovna.

¹ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.



Zdroj: Vlastní konstrukce dle Moody's – Symbols & Definitions²
 Tabulka č.1: Ratingové schéma agentury Moody's

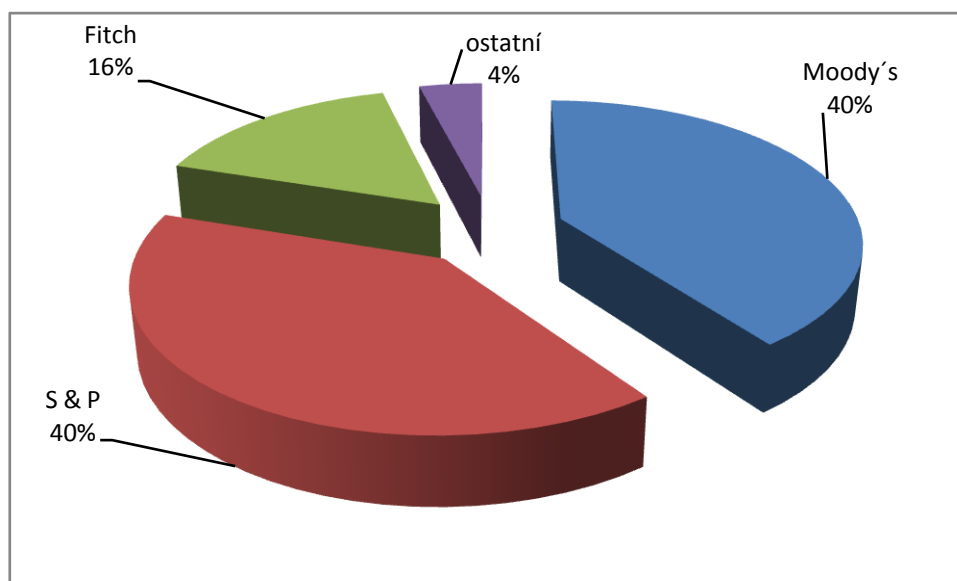
² dostupný z Moodys [online], červen 2009 [cit. 2010-11-18]. Moody's rating symbols & definitions . Dostupné z WWW:
 <<http://v3.moodys.com/sites/products/AboutMoodysRatingsAttachments/MoodysRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf>>

2.1.2 Historie Ratingu

Rating nám udává přehledné vyjádření pro investiční rozhodování. Jeho vývoj se datuje na počátek 20. století, kdy se začal vyvíjet nejvyspělejší finanční trh v USA. Zakladatelem ratingu se stal Američan John Moody, jenž začal jako vůbec poprvé posuzovat známými, a dodnes užívanými, symboly kredibility subjektů (schopnost splácet své finanční závazky), z čehož došel k závěru určení bonity dlužných cenných papírů.

Zpočátku se věnoval, na tu dobu velice důležitému sektoru, hodnocení obligací železničního průmyslu. V roce 1909 John Moody ohodnotil na 1500 obligací tohoto odvětví. Později se začal věnovat i jiným průmyslovým společnostem a veřejným službám, což se považuje za počátek ratingu jako takového. Pro velkou oblíbenost a další možné komerční využití tohoto ohodnocení vznikla v roce 1914 první ratingová agentura Moody's Investors Service. Již o dva roky později začala své ratingy publikovat také Poor's Publishing Company, která se o několik desetiletí později sfúzovala se Standard Statistics Company, která na trhu s hodnocením cenných papírů působí od roku 1922, aby se vyrovnala Moody's Investors Service. Dnes je tato ratingová agentura známa spíše pod názvem S&P. Na trh vstoupila ve stejném roce jako Standard i agentura Fitch Publishing Company. Tyto tři agentury mají dnes tržní podíl bezmála 96 %, z čehož Moody's Investors Service (dále jen Moody's) a S&P mají shodný tržní podíl 40 %. Zbývá 4 % trhu patří regionálním agenturám či agenturám specificky orientovaným (pojišťovnictví, bankovníctví). Ratingové služby nejsou poskytovány pouze ratingovými agenturami, ale v některých zemích Západní Evropy (Španělsko, Portugalsko, Německo, Francie, Belgie) i centrální banky poskytují jakousi formu ratingových služeb, často za pomoci bankovního sektoru.³ Informace plynou z centrálních úvěrových registrů či finančních výkazů z centrální databáze a jsou poskytovány často jen bankovním subjektům, nikoli široké veřejnosti.

³ Ministerstvo zemědělství : Infobanka výzkumu Ministerstva zemědělství [online]. 2005 [cit. 2010-11-16]. Externí úvěrový rating. Dostupné z WWW: < www.mze-vyzkum-infobanka.cz/DownloadFile/10076.aspx >.



Zdroj: vlastní konstrukce⁴

Obrázek č. 1: Tržní podíl ratingových agentur

Zpočátku se rating věnoval hlavně konkrétním dluhopisovým nástrojům. Podle potřeb trhu se rating dále vyvíjel a orientoval se i na další subjekty trhu (podniky, státy, města, fondy, pojišťovny, banky). Dnes je prakticky vyloučeno, aby jakákoliv nově vzniklá emise nebyla nezávisle ohodnocena alespoň dvěma ratingovými agenturami. Proto se rating postupem času stával stále významnějším díky svému jednoduchému a srozumitelnému ohodnocení subjektu a nabízí investorům možné investiční chování.

V Evropě byla svého času významnou ratingovou agenturou IBCA, která vznikla v roce 1972 ve Velké Británii, specializující se na hodnocení bankovního sektoru, později se zabývala i britskými i evropskými průmyslovými společnostmi. Po fúzi s francouzskou ratingovou agenturou Euronotation se stala největším evropským poskytovatelem ratingových služeb. V roce 1997 se spojila s americkou Fitch Publishing Company a vznikl tak FitchIBCA, třetí největší ratingová společnost na světě. Po dalších fúzích se ustálil název Fitch, pod kterým je znám dodnes.

Přestože se rating výrazněji a stále více nepostradatelně zakořenil do finančního trhu, má neustále největší význam ve Spojených státech i z toho důvodu, že zdejší subjekt, který potřebuje kapitál pro svou činnost, raději vydá dluhopisy, než aby žádal banku o úvěr. V USA je nezávisle hodnocena až 95 % všech nově emitovaných dluhových emisí oproti Evropě, kde je to dnes 85 %. Ovšem poptávka po ratingových službách je v Evropě nejrychlejší na světě.

⁴ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X

Vývoj ratingu v Asii má spíše lokální charakter a v porovnání se světovými hráči (Moody's či S&P) se považuje spíše za ne příliš věrohodný, poněvadž asijské ratingové agentury za sebou nemají takovou minulost a analytickou kapacitu, jako tomu je u již zmíněných amerických ratingových agentur. Hlavní roli zde hraje Japonsko s Čínou. Japonská JBRI (Japan Bond Research Institute) se téměř jako jediná dokázala zařadit mezi uznávanější agentury v poskytování ratingových služeb. Pro japonské emitenty je výhodné si vedle amerického, světově uznávaného, ratingu získat posudek i od JBRI, která je přímo zasvěcena do specifického japonského ekonomického pohledu v souvislosti s jazykovou mutací. Vzhledem k tomu, že Čína vlastní většinu zahraničních peněžních rezerv, stále více se do popředí dostává ekonomika Dálného východu. Zdejší agentura Dagong Global Credit Rating Company vytváří zejména mezinárodní suverénní ratingy a zohledňuje především tvorbu zásob a zadlužování.

2.1.3 Historie a užití ratingu v České republice

Rating v České republice se pomalu stává čím dál více rozšířeným a rozvíjí se ruku v ruce s kapitálovým trhem. Ratingem v našem regionu je hodnocen stát (sovereign rating), dále kraje a obce, všechny banky a pojišťovny, fondy. V menší míře jsou u nás hodnoceny podniky kvůli zatím nedostatečně vyspělému kapitálovému trhu – není u nás povinně zveřejňovaný peněžní tok (cash flow) a občané nedisponují investiční zralostí, což je zapříčiněno pouhou dvacetiletou existencí kapitálového trhu u nás. Vezněme v potaz, že do současnosti, jako jediný uznávaný investiční subjekt, se investovalo převážně do stavebního spoření, které představovalo v počátku své existence až 12 % zhodnocení a jak se neustále snižuje státní příspěvek a klesá tak zhodnocení, můžeme očekávat, že obyvatelé zahájí investování i do jiných subjektů kapitálového trhu, a tím pádem poroste i poptávka po ratingových službách.

Je jen otázkou budoucnosti, kdy si české firmy budou moci nechat zhotovit rating na své podniky a emitovat dluhopisy. Tento typ financování podniků je na západě a především ve Spojených státech nejběžnější. V České republice stále převládá financování pomocí úvěrů od obchodních bank, případně emisí akcií, a je tomu tak i proto, že české podniky obecně nejsou v dostatečné finanční síle, aby mohly v případě dluhopisů prvních 5 let splácet pouze nepatrný úrok a na konci pětiletého období tento dluh plně splatit z nastrádaných finančních prostředků a nepřelepit zůstatek emisí další obligace. Druhým důvodem je, že státní legislativa nevyžaduje po podnicích se sídlem

v ČR vedení cash flow, což je nejpodstatnější měřítko pro udělování ratingu. Několika podnikům se upsání obligací povedlo hned po revoluci, ale v porovnání zemí s vyspělými kapitálovými trhy je to považováno jen za „výkřik do tmy.“ V České republice je financování v podobě emise dluhopisů běžné pouze u „giganta“ ČEZu a obchodních bank, za které v dnešní filozofii ochrany spotřebitelů ručí stát.

2.1.4 Typologie ratingu

Původním posláním ratingu bylo ohodnotit emisi cenných papírů, až později se začaly vytvářet ratingy subjektů (emitentů), což se dá považovat za základní dělení. Především šlo o podnikové celky a až na konci 20. století se začal hojně užívat rating obcí, měst, investičních i penzijních fondů, rating států (sovereign rating) a v neposlední řadě i rating finančních instrumentů, do nichž můžeme zařadit směnky, obligace i hypoteční zástavní listy.

Rating za celý svůj vývoj doznal mnoha změn. Požadavky investorů vznikly nejrůznější typy ratingového hodnocení. Dnes již disponujeme celou řadou ratingů a lze je dělit podle různých kritérií. Přihlédneme-li k denominaci dluhu a cílového trhu, můžeme dále rating definovat jako mezinárodní či lokální rating.

Dále je možné rating rozdělit:

- Rating emitenta,
- Rating banky či pojišťovny,
- Rating podílového nebo penzijního fondu
- Rating organizátora trhu s cennými papíry (např. burzy)

Z hlediska splatnosti dělíme rating krátkodobých a dlouhodobých závazků, u nichž je doba splatnosti delší jak jeden rok a dále se dělí podle měny plněného závazku na mezinárodní rating vedený v zahraničních měnách a rating lokální, který je v případě České republiky veden v Českých korunách.

Výše zmíněné dělení ovšem nemusí být konečné. Kromě klasického úvěrového nebo kreditního ratingu označujícího schopnost včas a v plné výši dostát svým závazkům, existuje i jiný pohled měření ratingu podle typu hodnoceného subjektu. Můžeme zde

mluvit o bankách, pojišťovnách, investičních a podílových fondech a tzv. suverénním ratingem států.⁵

V souvislosti s ratingem bank bychom si měli představit jednak klasický credit rating, který hodnotí schopnost dané banky splácet všechny své závazky, tak i tzv. rating finanční síly banky, který zobrazuje finanční stabilitu banky bez finanční podpory vlastníků. Tento ukazatel se opodstatnil právě kvůli probíhající globální finanční krizi. České banky si v hodnocení mezinárodními ratingovými agenturami nevedou zrovna příliš dobře, přestože krizi zvládají bez větších problémů a podle ČNB by v následujících dvou letech přečkaly i mnohem horší ekonomický vývoj. Česko, jako jedna z mála zemí EU, nebylo nuceno finančně podpořit své banky a navzdory krizi se zvýšil kapitál českých bank od roku 2007 do půli roku 2010 o dalších 100 miliard na 334,9 miliard. Z tohoto důvodu si Česká republika spolu s Itálií na bruselské schůzce lídrů vymohla výjimku k placení zvláštní bankovní daně. Ostatní země, jež byly nuceny obdržet finanční injekce daňových poplatníků, tak na krizi do jisté míry vydělaly a je morální, aby tuto daň zaplatily. Tato zvláštní daň by měla vykompenzovat ztráty z další potencionální krize.⁶

Současná bankovní obezřetnost nahrává expanzivní úrokové politice bank a bez větších problémů snadno tak splní zpřísnující se pravidla bazilejských pravidel, jež stanovuje Banka pro mezinárodní platební vyrovnání na podnět stále narůstajících nesplacitelných úvěrů klientkami bank (bad debts). Tyto pravidla vyžadují od bank větší a kvalitnější krytí vůči svým úvěrům a jiným pohledávkám.⁶

Dalším subjektem, který je často zkoumán ratingovými agenturami, jsou pojišťovny (tzv. rating finanční síly pojišťoven), který zkoumá, jak je banka finančně zajištěna a schopna dostát závazkům plynoucím z případných pojistných plnění. Jde tedy o závazky pojišťoven vůči klientům. Tento rating dává veřejnosti nezávislý pohled na zajištění pojišťovny, technické rezervy, úroveň či bonitu. Proto je toto měřítko vhodné možným pojistitelům jako vodítko k výběru optimálního pojistného domu. Ale jak je již řečeno výše, rating slouží pouze jako ukazatel či doporučení. Na pojišťovnách se finanční krize přeci jen tolik nepodepsala. Je tomu tak zřejmě proto, že jsou přeci jen

⁵ FOJTÍKOVÁ, Jitka. *Rating v pojišťovnictví*. Brno, 2007. 82 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Finanční podnikání.

⁶ CT24. České banky zvýšily během krize kapitál o 100 miliard. CT24 [online]. 20. 6. 2010, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/93625-ceske-banky-zvysily-behem-krize-kapital-o-100-miliard/>>.

kapitálově vybaveny a hospodaří na zcela jiném obchodním modelu. Finanční krize ovšem razantně postihla nejvýznamnější světovou pojišťovací organizaci American International Group, Inc. (AIG), jejíž činností bylo i obchodování s finančními deriváty, které slouží k zajišťování rizik, a problémovými úvěrovými instrumenty. Jelikož AIG vlastnila cenné papíry mnoha společností, které postupně vyhlášovaly bankrot, ztratila podstatnou část pohledávek a stát ji musel finančně pomoci. Proto se dnes zbavuje kompletně svého hlavního byznysu včetně majetku, aby úvěr mohla splatit a nadále se bude věnovat pouze prodeji neživotního pojištění. I proto úvěrový rating AIG od Standard & Poor's klesl z nevyššího stupně AAA na AA- a koncem roku 2008 až na A-.

Dále i investiční a podílové fondy jsou ohodnoceny ratingem. U tohoto hodnocení se jedná o obdobu scoringu, hodnocení na základě finančních výkazu fondu za minulé období a volatilitu daného fondu. Zjednodušeně řečeno, rating zaměřený na fondy, nám ukáže, jak fond z dlouhodobého horizontu dokáže zhodnotit peníze. Tyto ratingy můžeme snadno porovnávat, protože jsou vždy srovnávány s obdobnými fondy.

Klasickému ratingu je pak nejvíc podobný suverénní rating států (sovereign rating). Ratingové ohodnocení jednotlivých států poukazuje na jeho schopnost včas a v plné výši dostát svým závazkům, ať již z vydaných dluhopisů, či přijatých úvěrů.

Až do roku 2001 platilo, že kterýkoliv subjekt v daném státu (sídlem) nemůže mít vyšší rating než je samotný rating dané země, rating se mohl této zemi maximálně vyrovnat. Obecně platilo, že stát má vlastní legislativní a regulační pravomoc, kterou může cizí dlužníky ve své zemi ovlivnit jejich kreditní schopnost. V roce 2001 však agentura Moody's přišla s odlišnou metodou hodnocení, ve které bylo možno, že rating subjektu s domicilem v dané zemi může být vyšší než rating dané země. K tomu docházelo zejména v dobách krizí. Stát nebyl schopen splácet své závazky, proto obvykle vydal moratorium pro veškeré mezinárodní platby v daném státu. Během posledních krizí už moratoria na zahraniční platby nebyla tak častá a vznikaly i výjimky pro nadnárodní společnosti, které obvykle mají velkou ekonomickou sílu. Dnes již by se moratoria pro soukromé subjekty zřejmě nevydávala, přestože by stát zablokoval veškeré své splácení úvěrů ze zahraničí. Toto je tedy případ, kdy stát je ohodnocen nižším ratingem než soukromé subjekty s domicilem daného státu. O suverénním ratingu je podrobněji psáno dále.

Existují také mnohé jiné ratingy, které zkoumají i takové činnosti podniku, mezi které patří rating managementu, rating tržního rizika a mnoho dalších.

Mluvíme-li o organizacích či jiných složkách společnosti, které dostatečně aktivně nespolupracují na tvorbě ratingu, tento rating se označuje jako nevyžádaný a jako jediný ho poskytuje agentura Moody's. Rating těchto subjektů je hodnocen z veřejně přístupných informací (rozvaha, výroční zprávy, výkaz zisků a ztrát a jiných tiskových zpráv) a jeho konečné hodnocení může být zkresleno a přiřazen nižší rating. Proto se tomuto ratingu nepřikládá přílišná váha.

2.1.5 Značení ratingu

Výsledkem ratingového zkoumání se hodnocený subjekt označí ratingovou známkou. Můžeme mluvit jako o značení ratingu. Každá ratingová agentura hodnotí s jinými kritérii a značí zkoumaný subjekt svými vlastními znaky.

Od dlouhodobého ratingu se zde liší krátkodobý rating. Většina ratingových agentur k hodnocení krátkodobého ratingu užívá pouze 4 až 5 stupňů značených u agentury Moody's formou Prime-1, Prime-2, Prime-3 a Non Prime nebo S-1 až S-5 u agentury S&P. Velmi podobně jsou značeny investiční rizika obou těchto agentur. Úroveň prime-1 se u krátkodobého ratingu shoduje se značením agentury S&P S-1 a vypovídá o velice vysoké kvalitě a schopnosti emitenta dodržet své závazky, vnější podmínky by neměly ohrozit platební schopnost emitenta. Prime-2 a Prime-3, což odpovídá S-2 a S-3 u S&P nám označují klesající tendenci platební schopnosti dlužníka, vnější podmínky pravděpodobně ovlivní platební schopnost. Poslední téměř neinvestovatelnou kategorii označovaná u Moody's Non Prime a u S&P S-4 a S-5 agentury hodnotí závazky se spekulativními prvky, plnění je velice nejisté. Očekávané platby v lepším případě budou mít velké prodlení.

U dlouhodobého ratingu značíme subjekty odlišně od krátkodobého, vzhledem k tomu, že dlouhodobý rating se dělí na lokální a mezinárodní. Je-li hodnocený zkoumán z pohledu závazků, které trvají déle než jeden rok a jsou měřeny v lokální měně, značíme ho u většiny mezinárodních agentur velice podobně s předznačením např. pro Českou republiku CZ, pro Slovensko SK. Mezinárodnímu ratingu jsou přiřazeny značky známým trojitými „abecedními“ znaky (viz. tabulka níže), se kterými jako první přišel zhruba před sto lety John Moody a tento systém je užíván dodnes. Jde o dlouhodobé

mezinárodní závazky, proto je zde snadné porovnat ratingy jednotlivých zemí celého světa. Nejvyšší hodnocení je přiřazováno ne zcela běžně a je jím označován subjekt, který má vysokou schopnost včas a v plné výši splácet své finanční závazky. Investorovy pohledávky jsou v tomto případě prakticky neohroženy. Tímto ratingem je v současnosti hodnoceno několik zemí světa (ratingy se často mění zejména s průběhem globální finanční krize) a zhruba 15 komerčních globálních korporací jako je např. General Electric. Toto hodnocení před nedávnem degradovali rating pojišťovací společnosti AIG, o které již bylo zmíněno. K poslednímu zářijovému dni se agentura Moody's jako poslední z trojice světových agentur, rozhodla snížit Španělsku nejvyšší možný rating na Aa1 z důvodu špatné finanční síly země, nepříznivému výhledu ekonomického růstu a vysokého zadlužení. Snížení z nejvyššího ratingu reálně hrozí i Velké Británii a Francii zejména za neutěšený stav veřejných financí.⁷

S&P	Moody's	Fitch
AAA	Aaa	AAA
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-
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		

Zdroj: vlastní konstrukce⁸

Tabulka č. 2: Ratingové stupnice největších světových ratingových agentur

⁷ TESÁŘ, Martin. Moody's připravila Španělsko o nejlepší rating "Aaa". *Patria Online* [online]. 16. 11. 2010, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1695877/moodys-pripravila-spanelsko-o-nejlepsi-rating-aaa.html>>.

⁸ *Měšec.cz* : *Server o osobních financích* [online]. Internet Info, s.r.o., 6. 4. 2007 [cit. 2010-11-16]. Rating jako zdroj informací. Dostupné z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/rating-jako-zdroj-informaci/>>. ISSN 1213-4414.

Kvalitní hodnocení zaručují i ohodnocení Aa, resp. AA, což znamená velikou pravděpodobnost, že věřitel obdrží všechny své závazky včas a v plné výši. Konkrétně je tato pravděpodobnost na úrovni cca 0,83 % za 10 let. Druhý stupeň je zároveň prvním, který se velice často dále větví (viz. tabulka níže). K hodnocení Aa, resp. AA se přidávají číslice 1, 2 či 3, resp. „+ a -“, které označují, v jaké hladině dané úrovně se daný subjekt nachází. Z toho vyplývá, je-li daný subjekt ohodnocen symbolem 1, resp. +, řadí se do dané skupiny výš, kde je menší riziko, než by tomu bylo u pouhého ohodnocení AA (Aa). To je případ Španělska, kterému Moody's snížil rating z AAA na Aa1, kde číslo 1 znamená, že se nachází v úrovni Aa na vyšší úrovni, čili mu v dohledné době nehrozí další snížení ratingu. Je tomu-li tak, že hodnocený subjekt obdrží hodnocení 3, resp. -, znamená to potencionálně horší pravděpodobnost splacení závazků, než tomu je např. u ohodnocení A (A). Hodnocení A (A) ovšem označuje stále vysoce kvalitní klienty, kde nedodržení svých závazků je vyšší a pohybuje se okolo 4,3 % za dobu 20 let.

Značení subjektů známkami Baa (BBB) se hovoří o posledním stupni pro investování.⁹ Na této úrovni se láme investiční úroveň od spekulativní značenou Ba (BB). Na úrovni Baa1 byla ještě nedávno hodnocena i Česká republika, dnes je již na úrovni A1 (A-). Úroveň Baa (BBB) nese míru pravděpodobného splacení dlužné částky v období 20 let na necelých 90 % a značí v sobě přijatelnou míru rizika pro investory. Existují i zákony, které stanovují minimální rating pro investování penzijních fondů, životních pojistek a pojišťovacích zajišťoven. Např. v USA je tomu tak, že tyto cenné papíry se můžou investovat minimálně do úrovně Baa (BBB). Do této úrovně plyne přibližně 80 % veškerých světových investic.

Do nižších úrovní spadá zbývajících 20 % světových investic. Nejvyšší spekulativní úroveň je označena Ba (BB), která je také ovšem největším kandidátem na posun do investičního pole. Tato úroveň klade velký důraz na analytiku jednotlivých agentur, poněvadž tato hranice je velice sledovaná. Samotné snížení o jeden stupeň do spekulativního pásma může znamenat, že do něho nebudou moci investovat různé cenné papíry (penzijní fondy, životní pojišťovny). Úroveň pro investování je ve většině zemí však různorodá. První spekulativní úroveň Ba (BB) je značen pravděpodobností 63,5 %,

⁹ BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Principles of Corporate finance*. Ninth Edition. New York : McGraw-Hill Irwin, 2008. Debt Financing, s. 976. ISBN 978-0-07-340510-0, MHID 0-07-340510-8.

že hodnocený subjekt dostane svým závazkům za 20 let, což je značný krok od investičního stupně.

Dalším skutečně spekulativním stupněm se dlužný subjekt značí B. Na této úrovni se vůbec po prvé objevuje riziko nesplacení větší než riziko splacení, což pro věřitele není zrovna příjemná zpráva.

V ratingové škále pak následují známky Caa, Ca a C, resp. CCC, CC a C, které umisťují ohodnocené subjekty do nereálného splacení svých dluhů, či do úplného defaultu. V prodlení jsou veškeré platby.

Jako jediná S&P uvádí pro subjekty v defaultu ještě poslední stupeň D.

Vedle samotného doplnění ratingových podstupňů 1, 2 a 3, resp. „+ a -“ označující hladinu, ve které se daný subjekt nachází. Zkoumaným subjektům je dále přiřazován i výhled, který nabývá 3 forem, kterými se odhaduje trend pravděpodobného vývoje. Vedle stabilního ratingu existuje i rating s výhledem pozitivním či negativním. Vlivem špatného stavu daného subjektu či jeho okolí, které má na něj přímý vliv, pochopitelně ratingová agentura připiše ke svému ratingovému hodnocení negativní výhled. Naopak by tomu bylo u korporátů, regionů a municipálů, které mají buď nižší konkurenceschopnost či vysoký ekonomický růst, k těmto subjektům se přidělí pozitivní výhled.

Investoři však investují i do takových cenných papírů, které se nachází ve spekulativním poli ratingového hodnocení. Přestože je splacení velice nejisté, riziko je však vyváжено mnohem větším výnosem, než tomu je u obligací, které jsou ohodnoceny těmi nejvyššími ratingovými hodnoceními. Subjekty s nejvyšším ratingem zpravidla přijímají cizí zdroje s rizikovou přírážkou okolo 1 %, kdežto u posledního investičního stupně Baa (BBB) je ochota investorů půjčit své zdroje s rizikovou přírážkou na úrovni 4 %.

„I proto je rating v praxi tak často využíván a jeho význam dále roste. A to i přes občasné pozdní reakce ratingových agentur a následné diskuse v médiích jako v případě asijské krize nebo společnosti Enron, kde je však hlavně diskutována otázka auditu a porušení práv. Praktické uplatnění ratingu v praxi, vyplývající z jeho spolehlivosti, je pak vyjádřeno převážně v podobě vztahu mezi tím, kdo půjčuje nebo investuje (banka, pojišťovna, fond, investor atd.), a tím, kdo potřebuje získat cizí zdroje (podnik, město, ale i finanční instituce, např. banka, pojišťovna, atd.). Jedná se o to, zda daný subjekt je

tak bonitní, že zapůjčitel je ochoten do tohoto kontraktu vstoupit, aby transakce vůbec proběhla. Pokud toto rozhodnutí již padne, má rating výrazný vliv na podmínky takového kontraktu, ať již jde o dobu splatnosti, cenu cizích zdrojů, rozsah poskytovaných záruk, pojištění atd. Přestože bychom důvěru investorů v rating mohli demonstrovat i na jiných charakteristikách, hlavně je v řadě případů cena úvěrových zdrojů.¹⁰

2.1.6 Defaultní studie

Samotným ratingem dostáváme informace o pravděpodobnosti, že zkoumaný subjekt dostojí svým závazkům v plné výši a včas. Postupem času bylo zjevné, jak ratingy byly věrohodné. Rating je jen pohled do budoucnosti, jaká bude schopnost splácení závazků. Proto se bonita ratingových agentur začala podrobně zkoumat v defaultních studiích.¹¹

Defaultní znamená okamžik, při kterém nedochází k podstatě ratingového výhledu, tzn. splacení všech svých závazků v plné výši a včas včetně úroků. Později začaly tvořit defaultní studie i scoringové organizace, aby i ony dokázaly stav svých předpovědí. Defaultní studie proto zobrazují podstatu tvorby ratingu.

U defaultních studií existuje jasná přímá úměra mezi časem a rizikem. U krátkodobého dluhu je splacení závazků mnohem pravděpodobnější, než by tomu bylo u dlouhodobého závazku. Je patrné, že je přímá úměra i mezi úrovní ratingu a nedostání závazku. Je zřejmé, že subjekt ohodnocen stupněm Aaa (AAA) má pravděpodobnost neplnění na úrovni 2 – 3 % za dlouhé období, u ratingu na poslední investiční úrovni Baa (BBB) je pravděpodobnost nedostání svých závazků na úrovni 13 – 14 % za stejné období.

Obecně jsou dlouhodobé mezinárodní ratingy stabilní s vyšší úrovní hodnocení, než by tomu bylo u korporátních ratingů.¹²

„Default, neplacení závazku, je sledováno zpětně do doby prvního udělení ratingu za sledované období, popř. do období poslední změny ratingu, pokud tato data nejsou

¹⁰ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

¹¹ KRUŠINA, Martin. *Rating jako metoda hodnocení finančního zdraví pojišťovny*. Praha, 2009. 99 s. Diplomová práce. VYSOKÁ ŠKOLA FINANČNÍ A SPRÁVNÍ, o.p.s.

¹² DUGGAR, Elena Sovereign Default and Recovery Rates, 1983-2007. In *Moody's Global Credit Research* [online]. [s.l.] : [s.n.], březen 2008 [cit. 2010-11-18]. Dostupné z WWW: <http://www.moodys.com/cust/content/content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Credit%20Policy%20Research/documents/current/2007100000482445.pdf>.

shodná. Default jednotlivého ratingového stupně je pak sledován různě – jako objemem vážený default, tzn. procentní podíl daného závazku nebo závazků na daném stupni hodnocení k danému datu k objemu všech závazků na daném stupni k datu udělení ratingu; anebo jako počet subjektů (a jejich závazků) či emisí, které nebyly splaceny včas k celkovému počtu subjektů na daném stupni ratingu k danému období. Defaultní studie se pak nejčastěji vytvářejí zpětně. Hodnotí se doba, za kterou došlo na daném stupni ratingu k defaultu. Tím se měří pravděpodobnost, s jakou je rating schopen předvídat procento nesplacení závazků na daném ratingovém stupni. Defaultní studie jsou pak nejčastěji vytvářeny jako kumulativní od prvního okamžiku hodnocení daného subjektu. Důvodem kumulativního načítání dat při vytváření defaultních stupnic je skutečnost, že pokud dojde v určitém časovém okamžiku k nedodržení svého závazku, dochází tak vlastně k defaultu, který pak už trvá po celou zbývající dobu trvání daného dluhu.¹³

Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aaa	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,12%	0,21%	0,31%	0,51%	0,54%	0,67%
Aa	0,02%	0,04%	0,05%	0,20%	0,31%	0,43%	0,55%	0,67%	0,76%	0,83%
A	0,01%	0,05%	0,18%	0,31%	0,45%	0,61%	0,78%	0,96%	1,18%	1,43%
Bbb	0,14%	0,44%	0,83%	1,34%	1,82%	2,33%	2,86%	3,39%	3,97%	4,56%
Bb	1,27%	3,57%	6,11%	8,65%	11,23%	13,50%	15,32%	17,21%	19,00%	20,76%
B	6,16%	12,90%	18,76%	23,50%	27,92%	31,89%	35,55%	38,69%	41,51%	44,57%

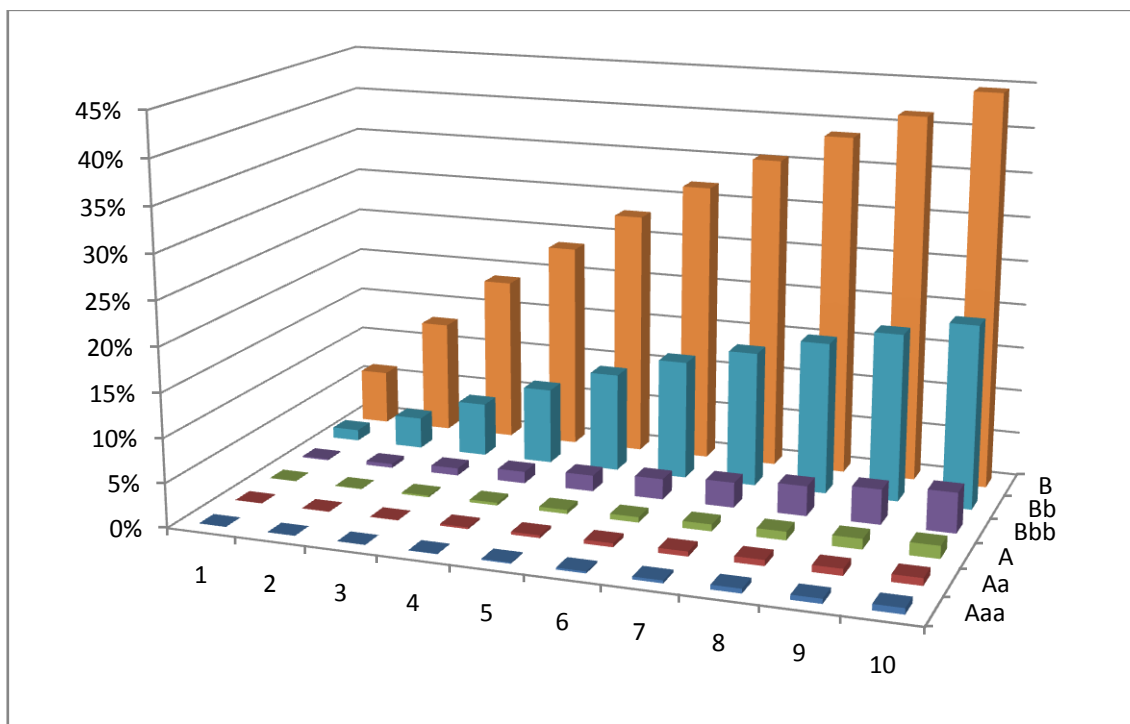
Zdroj: vlastní konstrukce¹⁴

Tabulka č. 3: Kumulativní závazkový default podle ratingových stupňů za sledované období 1983 – 2000 v období 10 let

¹³ VINŠ, Petr. RATING X SCORING. In KISLINGEROVÁ, Eva . *Podklad pro zpracování defaultních studií a pro rozhodování investorů* [online]. Praha : VŠE, 5. 5. 2002 [cit. 2010-11-16]. Dostupné z WWW: <<https://webhosting.vse.cz/ekisl/prace/Vins.pdf>>.

¹⁴ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. Defaultní studie na bázi ratingu a na bázi scoringu, s. 107. ISBN 80-7179-807-X.

Z výše vyobrazené tabulky je možné pro lepší orientaci znázornit data v prostorovém grafu, který jasně znázorňuje, že default ratingu (osa y) je přímo úměrný jak jeho délce trvání (osa x), tak především s jeho snižujícím se ratingovým ohodnocením (osa z).



Zdroj: vlastní konstrukce dle tabulky č. 3

Obrázek č. 2: Kumulativní závazkový default podle ratingových stupňů za sledované období 1983 – 2000 v období 10 let

2.2 Ratingové agentury

Rating jednoduchým jazykem převedeným do několika písmenek z počátku abecedy doplněné o čísla (+, -), popřípadě doplněna o výhled. Subjekt, který si objednáva ratingové služby bývá buď zkoumaný subjekt nebo investor. Ratingová agentura v podstatě není nic jiného než známý Michelinův průvodce kvalitními restauracemi. Namísto obcházení restaurací a v postupném ochutnávání si stačí v Michelinově průvodci vybrat počet hvězdiček a jít najisto do námi vybrané restaurace. Na finančním trhu je to v podstatě stejné, ale místo Michelinů hodnotí emise cenných papírů a emitenty ratingové agentury. Během téměř staleté historie se vykrystalizovaly 3 nejvýznamnější globální ratingové agentury (Moody's, S&P a Fitch). Celkově agentury dělíme na lokální nebo mezinárodní. Další možné dělení je z hlediska jejich specializace

a na agentury podle získávání informací (veřejně dostupné, interní informace o zkoumaném subjektu).¹⁵

Úspora času a nezaujatý aktuální stav zkoumaného subjektu, to je to podstatné, s čím ratingové agentury přicházejí na trh. Navíc pomáhá vstupu zadavatelům na finanční trh objektivním hodnocením a podpoří důvěryhodnost k okolí. V některých zemích slouží rating významné agentury jako licence k provozování pojišťovnické či bankovní služby, proto se rating stává i významným regulátorem. Ratingové hodnocení má i marketingový charakter, kde ohodnocení a následné zveřejnění ratingu má ráz otevřenosti a komunikace mezi investorem a věřitelem.

Ratingové agentury se s probíhající globální finanční krizí často setkávají s nevolí evropských politiků, ať již zleva či zprava. Evropská komise se častým snižováním ratingů zemí EU stále častěji dotazuje, zda-li jsou stále hodnoceny dle matematicko-statistických propočtů, nebo se inspirují dojmy a náladami na finančních trzích. V EU často zaznívají hlasy nejen od evropských socialistů, ale i liberálů, kteří radí investorům, aby nebrali ratingové hodnocení a vyhlídky až tak vážně. Proto se na podzim 2010 plánuje již 3. Bazilejský výbor (Basel accord). V bazilejském výboru se pojednává o nástrojích bankovní regulace, kterým jsou banky povinny podle ratingů svých subjektů či emisí ve svém portfoliu vytvářet finanční rezervu, což prohloubilo současnou finanční krizi. Banky se snažily tuto regulaci obcházet a vyvedly rizika do jiných substancí. Mimo banku již tato rizika nebyla tak viditelná. Ekonomové však přesto často ukazují na to, že přílišná regulace ratingových agentur příznivé dopady zrovna nepřináší. Všem politikům napříč politickým spektrem a národních zájmů se hodí, aby usměrňovali ratingové agentury, určovali ratingy a podle nich i vyplývající výši financování schodků státních rozpočtů, pak je tomu tak, že čím je nižší rating, tím je obtížnější shánění nákladů na obsluhu schodků a udržení svých politických pozic.

Ratingy jsou tak rozšířené a používané, protože jsou k nim banky, zprostředkovatelé i fondy v EU a ve Spojených státech nuceny. Jim je povoleno jak, s kým a čím je možno obchodovat, to vždy na základě ratingu, kterým byl daný subjekt ohodnocen.

Ratingové agentury mají ohromnou moc nad celým globalizovaným finančním trhem. Stačí, aby jen jedna z oněch tří agentur snížila rating nějakému subjektu a je více než

¹⁵ KOTLÁN, Viktor. Vrtěti ratingovými agenturami. *Hospodářské noviny* [online]. 6. 5. 2010, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-43169840-viktor-kotlan-vrteti-ratingovymi-agenturami>>. ISSN 1213-7693.

pravděpodobné, že dojde k nějakému většímu či menšímu otřesu na finančním trhu, každopádně danému subjektu to značně zkomplikuje situaci. Přesto vše nemají prakticky žádnou zodpovědnost. Nesprávným ohodnocením emitenta nebo emise agentuře teoreticky hrozí soudní stíhání, ale nikdy zatím nebyla ratingové agentuře přiznána odpovědnost. Již několikrát byly proti ratingovým agenturám vzneseny žaloby, ale zatím vždy byly odloženy. V současné době leží ve Spojených státech na dvacet žalob.

Mluvíme-li o státu, kterému by agentury snížily rating z průměru investiční úrovně na poslední investovatelnou, bude mít nejen problém vůbec upsat investorům své emise, ale hlavně za jakých finančních podmínek. V horším případě začnou dokonce investoři prchat ze země a noví budou velice podrobně zkoumat podmínky dané země, které byl snížen rating.¹⁶

„Analytici ratingových agentur a investičních bank jsou zkrátka v pohodě. O vlastní peníze jim nejde a během krátké chvíle mohou změnit svoje hodnocení o 180 stupňů a jede se dál. A opět nemusíme pro příklad chodit daleko. Analytici Goldman Sachs před časem oznámili, že koruna oslabí k euru až na 32 Kč/euro, což vzbudilo údiv, šok a samozřejmě i oslabení měny. Stačilo pár dnů a stejná společnost prohlašuje, že ukončuje spekulace na oslabování středoevropských měn. Tento ekvilibristický kousek jen ukazuje, nakolik „kompetentní“ byl původní údaj. Právě podobná prohlášení přitom vyvolávají nejistotu na trhu a v době finanční krize to má samozřejmě nedožrnné následky na vývoj akcií, hospodářství, měn a vůbec celé ekonomiky. Chybí tu elementární odpovědnost za současný stav. Zkrátka ratingové agentury a investiční banky by se alespoň v této fázi měly radovat z toho, že díky penězům daňových poplatníků mohou dál sedět tam, kde sedí a ne kibicovat celý svět. I nedělat nic je v této chvíli užitečnější.“¹⁷

2.2.1 Financování ratingových agentur

Zpočátku byly ratingové služby poskytovány zdarma a finanční prostředky do nich plynuly jen prostřednictvím prodeje ratingových analýz, což se postupem času projevilo

¹⁶ ROUČEK, Libor. Ratingové agentury: propast mezi mocí a odpovědností. *Blog.iDnes.cz* [online]. 1. 5. 2010, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://liborroucek.blog.idnes.cz/c/136187/Ratingove-agentury-propast-mezi-moci-a-odpovednosti.html>>.

¹⁷ NACHER, Patrik. Ratingové agentury – spoluvník, co dál kibicuje. *Finmag - Finanční magazín* [online]. 27. 2. 2009, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.finmag.cz/clanek/10246/#are>>. ISSN 1802-9612.

jako nedostatečný zdroj financí a začalo se stávat běžnější, že emitent, který byl ohodnocen, si za tyto služby zaplatil. Dnes je tento zdroj financování hlavní a prodej ratingových analýz se stal vedlejším příjmem. V té době to již bylo možné z důvodu věrohodnosti a nezávislosti ratingových agentur. Za rating v současnosti platí investoři, kteří potřebují validní informace o emisi, tak i emitenti, aby poukázali na své finanční zdraví a přilákali tak pozornost investorů.

„Rating jako takový není špatný, ale špatný je jeho vládou organizovaný oligopol. Regulace v bankovníctví přispěla k tomu, že ratingový byznys získal potenciál ke konfliktu zájmů. Původně totiž na ratingovém trhu převládal princip „investor platí“ - za rating platil ten, kdo chtěl kupovat cenné papíry. Bylo to přirozené; vždyť rating slouží především investorům, oni si tím kupovali informace o emitentovi. Když ale regulátoři začali od bank vyžadovat, aby držely v portfoliích jen cenné papíry s určitým ratingem, případně aby oceňovaly úvěrové riziko držných cenných papírů prostřednictvím ratingů, získal rating téměř postavení regulačního nástroje. Zájem kupovat ratingy se pak přirozeně přesunul od investorů k emitentům, neboli došlo k přechodu na systém „emitent platí“. Emitent cenného papíru, který má pochopitelně zájem na vysokém ratingu, se stal zákazníkem agentury, která rating udělovala. Tento konflikt zájmu přispíval k nadhodnocování ratingů, které pak banky mechanicky přebíraly a používaly pro hodnocení svých úvěrových rizik. Pro odstranění tohoto konfliktu zájmu by bylo tedy vhodné vrátit se k původnímu principu „investor platí“.“¹⁸

Vlivy mezinárodních krizí vedly emitenty k poptávce po ratingových službách, aby dokázaly potenciálním investorům, že jejich emise jsou v dostatečné finanční kondici a jsou bez rizika prodejné. Z tohoto důvodu vyvolaná poptávka vedla ratingové agentury ke zpoplatnění svých služeb. Hodnocené subjekty byly nezávisle ohodnoceny a ratingové agentury z toho měly užitek v podobě zakázky. Postupem času bylo stále běžnější, že nově vstupující emise byla ohodnocena alespoň od jedné ratingové agentury.¹⁹

Tento způsob má možné sklony k udělování ratingu s vyšším ohodnocením, tím by emitent dosáhl uspokojení a ratingová agentura zaplacení. Transparentnost a kvalita ratingových analýz je nezbytným prvkem tohoto procesu k udržení si důvěry a odbytu

¹⁸ HOLMAN, Robert. Jak (ne)regulovat ratingové agentury (HN). *Bankovní poplatky.com* [online]. 23. 08. 2009, 1, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.bankovnipoplatky.com/jak-neregulovat-ratingove-agentury-hn-8814.html>>.

¹⁹ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

svých služeb. Při čtenějším výskytu defaultu by daná ratingová agentura ztratila věrohodnost a ztratila by dosavadní tržní podíl.

Při tvorbě ratingu také nastává otázka, jestli a jak je možné rating zveřejňovat. Velice často se stává, že výsledné ratingové hodnocení není pro emisi nebo emitenta zrovna vhodně vyanalyzováno. O zveřejňování ratingu rozhodne pouze ten subjekt, který si ratingové hodnocení nechal vyhotovit a v neposlední řadě zaplatil.²⁰ Ratingové agentury zhotovují své ratingy na požádání jakéhokoliv účastníka finančního trhu, proto se často stává, že si potencionální investor, jakožto třetí osoba, nechá zrealizovat a zaplatí rating na emitenta nebo emisi. V tomto případě se pro možné zveřejnění vyslovuje pouze zadavatel, který si rating zaplatil. Je-li zadavatelem emitent, pouze on rozhodne, bude-li jeho hodnocení zveřejněno, pouze toto je standardně uplatňovaná metoda ochrany.

2.2.2 Nezávislost ratingových agentur

Nezávislost je v podstatě klíčový faktor pro chod a prosperitu ratingových agentur. Činností každého z nás jednou jistě bude, že si budeme buď potřebovat půjčit, někam naše peníze investovat či ukládat a jistě nás bude zajímat, kde naše finance budou co nejbezpečnější, a navíc nám bude vyplácena renta v případě celoživotního ukládání finančních prostředků. S drobnými účastníky finančního trhu (občané) se často spokojíme s pouhou referencí našich známých, u více bonitních subjektů (fondů), které mají podstatný vliv na celkovou finanční stabilitu se již musíme spolehnout na transparentnější analýzy. Právě ratingové analýzy jsou k těmto službám určeny, mají dostatečné analytické kapacity a relevantní informace.²¹

Ratingové agentury se stávají uznávanějšími a věrohodnějšími pouze svojí historií a množstvím klientů, které dokázaly správně ohodnotit a pohotově reagovaly na změny jejich finanční síly.

Níže jsou uvedeny základní předpoklady, které by měla každá ratingová agentura dodržet pro bezproblémový chod a klientské uznání.

²⁰ Ministerstvo zemědělství : Infobanka výzkumu Ministerstva zemědělství [online]. 2005 [cit. 2010-11-16]. Externí úvěrový rating. Dostupné z WWW: < www.mze-vyzkum-infobanka.cz/DownloadFile/10076.aspx >.

²¹ SPILKKA, Jan. Rating jako zdroj informací. *Měšec.cz* [online]. 6. 4. 2007, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/rating-jako-zdroj-informaci/>>. ISSN 1213-4414.

Nezávislost (ekonomická a politická)

Rating je jediná činností agentury.

Zaměstnanci nemají konflikt zájmů.

Akcionáři nemají konflikt zájmů.

Ratingová agentura neinvestuje do jí hodnocených instrumentů.

Ratingová agentura má dostatečné finanční zázemí a klientsky diverzifikované příjmy.

Kvalifikace zaměstnanců

Management a analytici – VŠ odpovídajícího směru, nejlépe s praxí v příbuzném oboru; stáže a školení u světových ratingových agentur jsou velkou výhodou.

Uznání

Regulátory příslušného trhu.

Žádná profesionální pochybení, problémy se zákonem ani s obchodní etikou.

Historie firmy

Čím delší je historie firmy, tím lépe.

Metodologie a obchodní tajemství

Agentura musí prokázat, že je schopna dodržovat zásadu důvěrnosti informací od klientů a zabránit úniku informací mimo okruh zaměstnanců agentury.

Agentura musí používat konzistentní a historicky doložitelnou metodiku hodnocení (defaultní studie, přechodové matice ratingů).

Agentura musí prezentovat konzistentní a historicky složitelnou stupnici hodnocení, doporučuje se i mapping – převodní tabulky na rating světových ratingových agentur (ale podle vlastních průběhů defaultů).²²

Velice podstatná je u ratingových agentur eliminace střetu zájmu. Agentury musí zveřejňovat příjmy, jestli konkrétní hodnocený subjekt nepřesahuje desetinu ročního příjmu agentury nebo prověřit odcházející zaměstnance a analytiky.²³

²² VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

²³ Rating, krize a regulace. *Hospodářské noviny* [online]. 18. 3. 2010, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10053430-41401370-900000_d-rating-krize-a-regulace>. ISSN 1213-7693.

2.2.3 Druhy ratingových agentur

S pohledem na dnešní význam ratingových agentur je dělíme do 3 typů:

- Lokální a mezinárodní
- Všeobecné a specializované
- Kooperující s emitenty a těžící z veřejných informací

Lokální a mezinárodní ratingové agentury jsou již nedílnou součástí ratingové konkurence. Nově vznikající agentury se zprvu věnují pouze lokálnímu ratingu a až s určitou historií ratingového hodnocení a defaultních studií získá další klienty a může prorazit mezi konkurencí na mezinárodní úrovni a hodnotit korporátní organizace, municipály a státy. Lokální agentury se buď snaží dostat na trhy, kde globální mezinárodní ratingová agentura nekooperuje, nebo se snaží nabídnout ratingové služby za nižší ceny, než by toho byla schopna světová ratingová agentura. Je třeba věnovat velkou pozornost lokálním ratingovým agenturám, protože jejich vypovídací a informační hodnota nemusí mít často shodné hodnocení se zaběhlými agenturami. Může to být zapříčiněno jednak odlišnou analytickou činností agentury nebo jen jiným schématem jinak hojně užívaným světovými ratingovými agenturami.

Podle portfolií je možno dále ratingové agentury dělit na všeobecné a specializované. Všeobecné ratingové agentury se zabývají všemi typy ratingů, nebo alespoň většinou z nich. Specializované ratingové agentury zpravidla udělují jeden typ ratingů. Valná většina specializovaných ratingových agentur se zabývá obligacemi, se kterými samotné ratingové hodnocení započalo, později vznikaly ratingové agentury specializované na banky (Capital Intelligence), fondy kolektivního investování (Morningstar) či na pojišťovny (A. M. Best). Jejich zaměření často může být i dočasné a jak se dostávají stále více do povědomí klientů a jejich ratingy jsou věrohodnějšími, postupně získávají klienty i z jiných odvětví, jako tomu bylo v případě agentur Moody's a S&P, kdy zpočátku se věnovali hodnocení obligací a později začali hodnotit bonitu bank, pojišťoven, obcí a států.

Z posledního hlediska je možné dělení kvality a kvantity informací o zkoumaném subjektu, zkrátka na rating, při kterém zkoumaný subjekt spolupracuje a na nevyžádaný rating. Nejběžnějším způsobem k ohodnocení bonity klienta se vychází z oboustranné spolupráce mezi ratingovou agenturou a zkoumaným klientem. Díky vzájemné

komunikaci dostane ratingová agentura dostatečné interní informace, výkazy, závěrky, dodavatelské a odběratelské struktury, marketingové studie či konkurenční situace a v neposlední řadě nejdůležitější výkaz peněžních toků subjektu (cash flow). Rating vyanalyzovaný z těchto informací investorovi jasně napoví, v jakých rizicích, bonitě a schopnosti splácet závazky se zkoumaný subjekt nachází. Opačným způsobem hodnocení bonity klientů z veřejně dostupných informací je nevyžádaný rating, který se užívá v případě, kdy zkoumaný subjekt s ratingovou agenturou nespolupracuje. Tento typ ratingu není dostatečně objektivní, a tudíž nemá správnou vypovídací hodnotu.

2.2.4 Nejvýznamnější světové ratingové agentury

Celkem 96 % tržního podílu ratingových služeb připadá na americké Moody's, S&P (dohromady 80 %) a francouzskou Fitch (16 %). Akcie Moody's jsou jako jediné volně obchodovatelné na kapitálovém trhu a očekává se, že je ostatní významné ratingové agentury budou následovat. Ovšem s poklesem zisku, kritikou regulátorů trhu a množících se soudních žalob, zejména akcie společnosti Moody's pozvolna padají a i největší světový investor Warren Buffett prodává jejich akcie. Hodnota Moody's se propadla na polovinu předkrizové hodnoty.

2.2.4.1 Moody's (Moody's Investors Service)

Moody's započala oficiálně svou činnost zápisem do obchodního rejstříku v roce 1914, ale již v roce 1900, kdy John Moody samotnou firmu založil, publikoval a hodnotil cenné papíry průmyslových celků. Od roku 1924 hodnocení společnosti pokrývalo již téměř 100 % dluhopisového trhu v USA. Moody's nepřestala publikovat ani s důsledkem Velké hospodářské krize ve 20. letech, kdy mu nebylo placeno z důvodů, že mnoho dluhopisů ohodnocených kvalitním ratingem se dostalo do defaultu.

Moody's je nezbytnou součástí na globálních kapitálových trzích v poskytování úvěrových ratingů, výzkumů a analýz, které přispívají k průhlednému a transparentnímu ohodnocení emisí a emitentů. Společnost vykázala v roce 2009 tržby v hodnotě 1,8 mld. dolarů, zaměstnává přibližně 4 300 analytiků po celém světě a udržuje své pobočky v 26 zemích světa. Společnost ohodnotila ve více než 110 zemích pokrývajících ratingem více než 12 000 korporátních emitentů, 25 000 dluhopisů vydávaných jednotlivými městy a státy a 106 000 strukturovaných finančních závazků.

2.2.4.2 S&P (Standard and Poor's)

S pobočkami ve 23 zemích světa a více než 150 letou historií je S&P známa jako světový lídr v poskytování ratingových služeb. Již v roce 1960 Henry Varnum Poor vydal knihu s názvem *History of Railroads and Canals in the United States*, kde se pokusil sestavit komplexní informace o finančním a provozním stavu amerických železnic. Na počátku 20. století Luther Lee Blake otevřel Standard Statistics Bureau, kde každoročně vydával publikaci s finančními informacemi o společnostech v nejširším tržním segmentu, a to se považuje za zrod ratingu u S&P. Stala se první společností, která zveřejnila svá ratingová kritéria a postupy pro tehdejší obligace.

2.2.4.3 Fitch

Fitch operuje jako 3. největší globální ratingová agentura na světových finančních trzích s poskytováním nezávislých ratingů. Fitch je uznávána především v Evropě, ale její služby si vyžadují i američtí emitenti, dojista nasycení hodnocením od Moody's a S&P. Společnost byla založena roku 1913 v samém finančním srdci New Yorku. Fitch začala jako vydavatel finančních statistik pro New York Stock Exchange. Brzy se Fitch stala uznávaným lídrem v poskytování kritické finanční statistiky investiční komunitě prostřednictvím publikací jako *Fitch Bond Book* a *Fitch Stock and Bond Manual*. V roce 1989 došlo v agentuře Fitch k rekapitalizaci pod novým vedením a od té doby zažila dramatický růst. Agentura Fitch se v 90. letech sfúzovala jak s francouzskou IBCA, což významně zvyšuje tržní pokrytí po celém světě zejména v oblasti bankovníctví, tak i s chicagskou Duff & Phelps (tehdy 4. největší ratingová agentura). Tato akvizice znamenala výrazné zvýšení tržního podílu zejména v segmentu pojišťovnictví a podnikového ratingu a upevnění pozice 3. největšího poskytovatele ratingu. S hlavními ředitelskými kancelářemi v Londýně a New Yorku je vlastněna francouzskou Fimalac se sídlem v Paříži. V 50 kancelářích ve více než 150 zemích světa zaměstnává přibližně 2 100 odborníků.

2.3 Rating versus jiné hodnotící metody

Rating, jak již bylo zmíněno, slouží nám k nezávislému ohodnocení emitenta či jeho emise. Na trhu ovšem existuje celá řada aktivit a různých analýz (interní rating, rating), které se více či méně ratingu blíží. K pochopení odlišných metod hodnocení se níže

pojednává o 3 metodách, které se od sebe liší zejména potřebnými vstupy i kvalitou daného hodnocení.

2.3.1 Rating x scoring

Mezi ratingem a scoringem existuje hned několik velkých rozdílů, avšak měli bychom se dostat ke stejnému cíli, a to zhodnocení daného subjektu, v případě ratingu i k ohodnocení emitovaných cenných papírů.²⁴

Scoring nám nabízí rychlou orientaci. Hodnocenému subjektu je přiřazován určitý počet hvězdiček. Čím více hvězdiček má, tím je méně rizikový. Hodnocení subjektu je založeno na kvantitativních propočtech předložených dat daného subjektu.²⁵ Tento proces je oproti ratingu velice rychlý a jednoduchý. K objektivní analýze bonity hodnoceného subjektu existují 4 základní ukazatele, a to využívání aktiv, rentability, likvidity a zadluženosti.

Pro rating jsou podstatné interní informace od hodnoceného subjektu, tak i z externích zdrojů. Scoring je založen zejména na informacích od zadavatele. Sběr informací pro formulaci scoringové analýzy se zakládá na kvantifikovaných datech z minulých období. Scoringové hodnocení není příliš analyticky náročné, jde jen o automatické zpracovávání nasbíraných dat do softwarů s různou technologickou propracovaností. Samotný výstup hodnocení je jednoduše interpretovatelný v odlišném schématu, než ve kterém je prezentována ratingová známka.

Doba hodnocení je u scoringu výrazně kratší, a tudíž i méně finančně nákladnější. Scoring se zpracovává okamžitě a je rychlým testem finanční síly zkoumaného subjektu. Hotová ratingová analýza může být kompletně prezentována po uplynutí jednoho až dvou měsíců. V případě, že daný subjekt žádá o úvěr, je mu scoring bankou proveden zdarma a náklady na něj jsou zohledněny v poplatku za úvěr. Pokud si zadavatel nechá udělat scoring dobrovolně, ceny se pohybují řádů tisíců. Pro lokální rating si ratingové agentury své služby cení na statisíce, mezinárodní na miliony.

„Výstupy ve formě různého známkování, různých finančních scoringů, poměrových ukazatelů nebo žebříčků se na trhu vyskytuje celá řada a koneckonců i jednotlivé banky

²⁴ BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Principles of Corporate finance*. Ninth Edition. New York : McGraw-Hill Irwin, 2008. Debt Financing, s. 976. ISBN 978-0-07-340510-0, MHID 0-07-340510-8.

²⁵ *Peníze.cz* [online]. 200? [cit. 2010-11-16]. Co je scoring fondů. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15724-co-je-scoring-fondu>>. ISSN 1213-2217.

si vytvářejí svůj vlastní interní scoringový model hodnocení klientů. Žádný z těchto systémů však nepostihuje podnikatelská rizika hodnoceného klienta v celé šíři; příp. není porovnatelný skrze celý trh. Tato rizika jsou předmětem zkoumání právě ratingových agentur a čas prokázal, že i přes občasnou kritiku jsou jejich výstupy ve smyslu ohodnocení bonity klientů nejlepší.²⁶

Užití těchto dvou metod je pak zřejmé. K hodnocení ratingem přistoupíme tehdy, kdy se poskytují finance na delší dobu, zatím co scoring je vytvářen vesměs na pro potřeby bankovních domů k posouzení bonity klienta a jeho finanční síly.

2.3.2 Audit

S tímto termínem se setkáváme stále častěji a je úzce spjat s právníckými osobami. Jde o nestranné ověření a systematický proces přezkoumávání a hodnocení určitých skutečností o zkoumaném subjektu a pozdějším sdělováním pro zájemce. Tvorbou auditu je pověřen auditor (veřejný znalec) s profesními zkouškami, který musí být zapsaný do seznamu profesní komory a pověřen místních úřadů.²⁷

Cílem je porovnat informace získané auditem a výsledcích obsažených v účetních výkazech, zatímco pro rating potřebujeme mnohem širší pole informací. Audit odpovídá na otázku, jak moc jsou data ve finančních výkazech věrohodná. U výsledků auditu se setkáme s otázkami, zda jsou poskytnuté informace validní a odrážejí danou realitu, jestli jsou činnosti a procesy jsou nastaveny tak, aby se dosáhlo stanovených cílů. Audit nám napoví, jestli jsou zdroje vynakládány efektivně a nedochází k nehospodárnému plýtvání zdroji a jestli je stále možno dostat žádoucích výsledků.

Výstup, kterého je auditor tvůrcem, sděluje svůj názor na zkoumaný subjekt, který se nazývá atestace a slouží jako podklad pro pozdější controlling společnosti.²⁸

2.3.3 Obchodní rating

Obchodní rating je střední analýza obchodních společností, která zkoumá pravděpodobnost nezdaření obchodu nebo bankrot firmy. Výsledkem obchodního

²⁶ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

²⁷ PELC, Vladimír. *Encyklopedický slovník podnikatele*. [s.l.] : Grada Publishing, s. r. o., 1995. 335 s. ISBN 80-7169-209-3.

²⁸ VEBER, Jaromír, et al. *Management : Základy, prosperita, globalizace*. Vyd. 1. (dotisk). Nám. W. Churchilla 2, Praha 3 : Management Press, s. r. o., 2007. Kontrola, s. 704. ISBN 978-80-7261-029-7.

ratingu je míra rizika, jak je bezpečné či nebezpečné se zkoumanou společností uzavřít obchod, což je nejpodstatnější rozdíl mezi obchodním a úvěrovým ratingem. Existuje několik úrovní rizika:

- Minimální riziko – obchod se doporučuje, možnost prodloužení splatných faktur
- Nízké riziko – v obchodu se neočekávají problémy
- Vyšší riziko než průměrné riziko – obchoduje se, avšak je nutná komunikace s obchodním partnerem a jeho sledování
- Vysoký rizikový stupeň – v případě obchodu je nutné se připojistit na případ úpadku

Při čerpání informací pro analýzu obchodníku ratingu se používají primárně veřejné informace, avšak interní data bývají často součástí podkladů pro ratingovou analýzu. Obchodní rating je podstatně méně náročný jak na čas, tak i na peníze, a proto je v České republice mnohem častěji užívaným (tisíce českých společností) než rating úvěrový (desítky).

2.4 Účelnost zúčastněných subjektů

Důvodem pro vznik ratingu bylo na začátku minulého století ohodnocení obligací, a to je i dnes mimo jiné hlavní činnosti ratingových agentur. Rating analyzuje rizika jak na finančních a kapitálových trzích, tak se více či méně týká bankovních obchodů. Na jedné straně rating nabízí objektivní a transparentní informace o emitentovi a jeho emisích a tím pádem tento emitent může dosahovat nižších úrokových sazeb nebo vyššího rámce emise. Na druhé straně ratingové služby slouží investorovi jako nezávislý posudek o emitentech a kvalitní měřítko, kam investovat své volné prostředky, a to bez časové a finanční náročnosti na ohodnocení dané obligace. K uživatelům ratingu patří nejčastěji subjekty, které potřebují cizí kapitál na další provoz, dále investoři, kteří jim zmíněný kapitál poskytnou a obchodní či poradenské společnosti (broukeři - zprostředkovatelé), kteří na kapitálovém trhu vystupují jako prostředníci mezi investorem a emitentem.

2.4.1 Investor

Pro investory se rating stává významným nástrojem pro své investiční rozhodování. Investor oceňuje jednoduchou, rychlou a důvěryhodnou informaci o rizikovosti zkoumaného emitenta, popř. jeho emise.²⁹

Ratingové agentury jsou jednoznačně investory vítány, protože šetří jednak čas, který by jinak věnovali podrobnější analýze emise, tak i finanční prostředky. Navíc ratingové agentury nabízí nezávislý a objektivní pohled, který si investor sám z veřejně dostupných dat nedokáže vytvořit. Ratingové agentury disponují důvěrnými daty o současné finanční situaci s výhledem do budoucna, data profesionálně vyhodnotí, a tím si postupně získávají důvěru investorů.

„V praxi lze využít ratingové hodnocení nejen při emisi obligací, ale i při jednání s bankami, popř. jinými věřiteli o úvěru a jeho konkrétních podmínkách. Ze srovnávacích studií vyplývá, že tuzemské banky v porovnání s vyspělejšími ekonomikami dosud podstatně méně rozlišují mezi bonitními a méně kvalitními subjekty. To svědčí o nedokonalém přerozdělování finančních prostředků bankami. Rating agentury renomé na daném trhu může zlepšit vyjednávací pozici takových subjektů a současně bankám umožní srovnání vlastních závěrů s nezávislým posudkem.“³⁰

2.4.2 Uživatel

Ratingové agentury objektivně ohodnotily již téměř kompletní finanční trh s cennými papíry a investoři tak mají ucelený přehled a nemusí tak vytvářet svoje vlastní analytické informační systémy. I díky tomu obliba ratingových agentur neustále roste.

V bankovním sektoru slouží ratingy renomovaných agentur k větší důvěryhodnosti z pohledu banky vůči klientovi. Banka k takovému hodnocení přistupuje jako k objektivnímu a nezájatému zdroji analytických informací.³¹

²⁹ Riziko protistrany. In *FinančníVzdělávání.cz : Společný vzdělávací projekt finančních asociací, ČNB a MFČR* [online]. [s.l.] : FinančníVzdělávání CZI, 2007 [cit. 2010-11-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=382>>.

³⁰ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

³¹ Ing. Josef Snopek, výkonný ředitel, Komerční banka, a. s.

V hospodaření měst a obcí sehrává rating velice důležitou roli v objektivizaci práce městských zastupitelstev a analyzuje hospodaření obce a celkovou jeho finanční situaci.³²

S rozvíjejícím se kapitálovým trhem je vždy lepší mít i horší rating, než nemít žádný, zejména to pak platí v případě, je-li společnost těsně vázána na exportní obchod.³³

2.4.3 Hodnocený subjekt

Formou ratingu se hodnocený subjekt se prezentuje, jak je schopen splatit potencionální přijaté závazky.

Společnost, která se rozhoduje o uzavření smlouvy o udělení ratingu, si musí zodpovědět několik otázek. Zcela nejpodstatnější je znát, jestli subjekt rating vůbec potřebuje a jak se daná ekonomika tváří na ratingy jako hodnocení subjektu. Potencionální klient musí prozkoumat prostředí ratingových agentur, jestli vůbec existuje specializovaná a uznávaná agentura, jejíž hodnocení se bude považovat za spolehlivé a schopna analyzovat specifické rysy společnosti. Dále si společnost zváží finanční nákladnost ratingového hodnocení, zda-li je to ve finančních možnostech společnosti včetně poměření s očekávaným přínosem.

Samotné udělení ratingu může společnosti i uškodit jak ve světle dodavatelsko-odběratelských vztahů, dotačních programů, konkurenčního prostředí, tak i v tom případě, pro který rating primárně slouží, neudělení úvěru nebo neprodejnosti emitovaných dluhopisů.

Rating prezentuje činnost managementu a pro slušně fungující podnik slouží jako měřítko pro bezproblémové udělení provozního úvěru.³⁴

Ratingy se už i v České republice stále častěji udělují i obcím a městům, které prezentují stabilitu a lákají tak do obcí investory, k čemuž se vyjadřoval tehdejší starosta Žďáru nad Sázavou Jaromír Brychta:

„K ratingu jsem sáhli proto, že chceme jít s dobou a do Evropy. Dnes totiž většina prosperujících firem a podniků toto hodnocení má, musí ho mít. V západních zemích je

³² Prof. Ing. J. Císař, CSc., exministr pro místní rozvoj

³³ G. Dallas, oblastní výkonný ředitel agentury Standard & Poor's pro Evropu, Střední východ a Afriku

³⁴ Ing. František Jenerál, generální ředitel a předseda představenstva, Lira, obrazové lišty a rámy, a. s.

běžné, že rating mají už i obce a města. U nás tato praxe zatím není, ale věřím, že v budoucnu se stane samozřejmostí. Na rozdíl od Prahy či Ostravy, kterým rating zpracovávaly renomované agentury a samozřejmě za odpovídající finanční částku, my jsme se rozhodli využít služeb české ratingové agentury Czech Rating Agency, která je akceptována i v zahraničí. Těší nás, že jsme dostali nejvyšší možné hodnocení. Vlastnictví ratingu pro nás znamená, že máme mnohem snazší jednání jak s investory, tak s bankovními institucemi, u nichž chceme brát úvěr. Tím, že jsme se pro investora stali důvěryhodnějšími, bude pro nás snadnější ho nalákat, a tak získat potřebný kapitál k rozvoji území, k vytváření nových pracovních míst apod. A to je teď úkol pro nás, starosty měst a obcí.“³⁵

³⁵ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

3 Praktická část

V praktické části práce se podrobně analyzuje vývoj ekonomiky České republiky, irské a estonské ekonomiky v závislosti na změny suverénních ratingů zkoumaných zemí. V závěru práce se zobrazuje rating významných zemí a prezentuje se názor na rating v obecné rovině.

3.1 Suverénní rating

Rating je v našich končinách stále neznámý termín, avšak pro každou schodkovou korunu, která přiteče do státního rozpočtu, je nezbytné, aby Česká republika, respektive její veřejné finance měly co možná nejvyšší rating, aby tyto peníze byly nejméně nákladné. Stalo se již pravidlem, že v moderní ekonomii není možné, aby si státy půjčovaly od centrálních bank, to dříve vedlo k nejrozumnějším měnovým krizím a státním bankrotům.

Forma moderního kapitalismu, který u nás vládne již přes 20 let, je charakteristický existencí úvěrů a každý subjekt trhu je na nich závislý. Do roku 1989 se rozpočet sestavoval vyrovnaný a jakmile došlo k výpadkům na straně příjmů, snížila se spotřeba (např. se dovezlo méně banánů). Jediná možnost vzniku přebytku nebo schodku spočívala v barterových obchodech. V té době proto nebylo potřeba kapitálového trhu a pojem „dluhopis“ neexistoval. Soukromý sektor se podílel na trhu pouhými necelými 3 %, a to je v porovnání s tehdejšími Polskem nepodstatně méně.³⁶

Rating je mocný nástroj pro investory a veliký pohled do státních veřejných financí a indikátorů určujících rating. Dnes mají všechny země Evropy rating kromě Srbska a Makedonie.³⁷ Vždy je lepší mít alespoň nějaký rating, když je negativní. Obě zúčastněné strany o sobě ví, na jakou bonitu hodnocený subjekt dosáhne. V tomto případě nebojujete s nejistotou a rating přispívá k transparentnosti, názory emitenta a investora se sbližují, tvrdí šéf Moody's pro střední Evropu, Petr Vinš.

Suverénní ratingy informují zejména potencionální investory o ochotě daného státu splácet svůj dluh a úroky z něho. V současnosti je ale běžné, že dluh se nesplácí a platí

³⁶ GEJDOŠ, Vlastimil. Makroekonomický vývoj České republiky 1984 - 1994. *Centrum pro otázky životního prostředí Univerzity Karlovy* [online]. 2003, [cit. 2010-11-22]. Dostupný z WWW: <http://www.czp.cuni.cz/knihovna/undp/studie/17_Gejdos.htm>.

³⁷ VINŠ, Petr. Česko je lepší průměr. *Ekonom*. 4. 3. 2010, 9, s. 66. ISSN 1210-0714.

se jen pravidelné úroky. Po splacení úroků se jistina překryje další emisí dluhopisů a tímto způsobem se země zadlužují. Vzniká tak otázka, jak dlouho je toto tempo možné udržet a kdy to daný stát již neunesení a povede to ke státnímu bankrotu, kterému často předchází ještě nějaká finanční pomoc.

Jsou země, které zbankrotovaly a nebyly příliš zadlužené. Zde si musíme uvědomit, že vysoká zadluženost rozhodně nevede ke státnímu bankrotu. Příkladem toho mohou být USA, které jsou enormně zadlužené. Dluhopisy emitované USA se stále budou poměrně jednoduše upisovat i z toho důvodu, že USA jsou nezanedbatelný světový spotřebitel, a tudíž exportéři (např. Čína) rádi koupí tyto dluhopisy a zajistí si tak odběr svého zboží, které posléze v USA prodají. Nastává další otázka, jestli i toto je trvale udržitelné.

3.1.1 Metodologie Suverénního ratingu

Jak již bylo zmíněno, suverénní rating zkoumá a analyzuje chod států. Ratingové agentury ještě nikdy přesně nesdělily metodu hodnocení a rozhodně tomu v blízké době tak nebude, přestože regulace, zejména Evropská komise a některé evropské státy to požadují.

U korporátních subjektů hraje v posuzování ratingovými agenturami hlavní roli cash flow, státy jsou mnohem strukturovanější a tedy i náročnější na podrobnější analýzu finančního zdraví státu.

Podle Evropské centrální banky jsou níže uvedené hlavní makroekonomické a kvalitativní proměnné, které jsou podstatným vodítkem ratingových agentur pro určení suverénního hodnocení.³⁸

- HDP na Reálný růst HDP - vyšší reálný růst posiluje schopnost vlády splácet nesplacené závazky
- Inflace – může mít i pozitivní dopad v pohledu skutečně snižujícího objemu nesplaceného vládního dluhu; má vztah ke zvýšení peněžní zásoby ve formě bankovek, ale i bankovního úvěru³⁹

³⁸ AFONSO, Antonio; GOMES, Pedro; ROTHER, Philipp. WHAT “HIDES” BEHIND SOVEREIGN DEBT RATINGS?: Working Paper Series. *European Central Bank* [online]. Leden 2007, 711, [cit. 2010-11-26]. Dostupný z WWW: <www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf>. ISSN 1561081-0.

³⁹ ADAM, J. H. *Anglicko-český ekonomický slovník*. dotisk 2. vydání. [s.l.] : Leda, 2003. 792 s. ISBN 80-85927-70-5.

- Nezaměstnanost – země s nižší nezaměstnaností mívá pružnější trhy práce, tudíž je méně citlivá na změny v ekonomickém prostředí; snižuje výdaje na podpory a zároveň se rozšiřuje základna pro zdanění práce
- Vládní dluh – vyšší objem nesplaceného státního dluhu znamená vyšší úrokové zatížení a vzniká tu riziko nesplacení
- Vládní efektivita – cílem je minimalizování byrokracie a výskytu korupce a nastolení politické stability
- Rezervy (i devizové)
- Fiskální bilance
- Ekonomická historie země

3.1.2 Metodologie podle S&P

Ratingové agentury mají svoje vlastní měřítko na hodnocení států. Ratingová agentura S&P používá k hodnocení státu níže uvedený seznam podkladů.⁴⁰

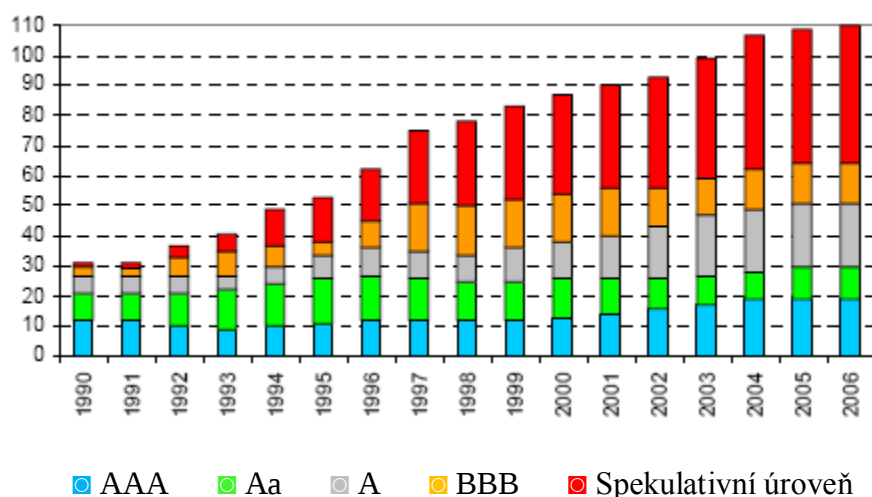
- Politické riziko (stabilita a legitimita, transparentnost politických rozhodnutí, veřejná bezpečnost a geopolitická riziko)
- Důchod a ekonomická struktura (tržní orientace, struktura neziskového sektoru, efektivnost privátního a veřejného sektoru, pracovní flexibilita)
- Výhled ekonomického růstu (velikost a struktura rezerv a investic, míra ekonomického růstu)
- Fiskální flexibilita (příjmy vlády, výdaje a přebytkové/schodkové vyhlídky, důchodové závazky, efektivita výdajů)
- Obecné břímě státního dluhu (státní hrubý a čistý dluh v procentu HDP, podíl příjmů na splátku státních úvěrů, struktura měny, hloubka a šířka lokálních kapitálových trhů)
- Monetární stabilita (chování cen v průběhu ekonomického cyklu, peněžní a úvěrová expanze, kompatibilita režimu směnných kurzů a monetárních cílů, institucionální

⁴⁰ BEERS, David T.; CAVANAUGH, Marie; OGAWA, Takahira. Sovereign Credit Ratings: A Primer. S & P Sovereigns[online]. 3. 4. 2002, [cit. 2010-11-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.securitization.net/pdf/SovereignCreditRatings3402.pdf>>.

faktory nezávislosti centrální banky, efektivnost a rozsah nástrojů monetární politiky)

- Externí likvidita (struktura běžného státního účtu a kapitálových toků, přiměřenost rezerv)
- Vnější daňové břímě ve veřejném sektoru (hrubý a čistý zahraniční dluh ve veřejném sektoru, profil splatnosti a náchylnost ke změnám v úrokové sazbě)
- Zahraniční dluhové břímě soukromého sektoru (hrubý a čistý zahraniční dluh soukromého sektoru, profil splatnosti, břímě dluhové služby)

Následující graf zobrazuje absolutní počet hodnocených zemí podle S&P v závislosti na ratingovém zařazení do investičních či spekulativní úrovně od roku 1990 až do roku 2006.



Zdroj: vlastní konstrukce⁴¹

Obrázek č. 3: Absolutní počet zemí v zařazení do úrovně ratingu v období let 1990 – 2006

⁴¹ AFONSO, Antonio; GOMES, Pedro; ROTHER, Philipp. WHAT “HIDES” BEHIND SOVEREIGN DEBT RATINGS?: Working Paper Series. *European Central Bank* [online]. Leden 2007, 711, [cit. 2010-11-26]. Dostupný z WWW: <www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf>. ISSN 1561081-0.

3.2 Ekonomický vývoj České republiky a její rating

Do roku 1989 se česká ekonomika řídila centrálně a po sametové revoluci nastaly dvě otázky: Za prvé, jakým směrem by měla transformace směřovat a jaký typ ekonomiky vlastně chceme, a za druhé, jak rychle toho budeme chtít docílit. Na počátku transformace existovaly dvě skupiny politiků, a to ekonomové, kteří na samotný akt transformace příliš nespěchali a požadovali hlubší legislativní rámec (Lubomír Mlčoch či Petr Kouba). Na druhé straně stáli v čele ekonomové (Václav Klaus nebo třeba profesor Robert Holman), již upřednostňovali rychlou ekonomickou transformaci zejména kvůli silné podpoře občanů, kteří se ve volbách vyjádřili pro proreformní vládu. Zkušenost poukazuje třeba na Bulharsko nebo Rumunsko, kde se s reformami nespěchalo a s reformními změnami začali až na přelomu tisíciletí a silně na to doplácují. Oproti tomu je exemplárním příkladem úspěšné transformace Estonsko, které hned na počátku 90. let provedlo většinu podstatných reforem (rovná daň, zrušení zemědělských dotací) a dnes je z nejvíce neprosperujících zemí nejenom bývalého Sovětského, ale i celého Východního bloku. Dnes již používá euro a chlubí se nejnižším zadlužením zemí EU.⁴² Ratingové agentury jasně poukazují na fakt, že pro zvýšený rating země je nutné mít dobrou vypovídací hodnotu výše zmíněných makroekonomických ukazatelů (míra inflace, zadlužení státu, nezaměstnanosti a výše HDP), ale zejména mít funkční proreformní politickou reprezentaci.⁴³ Proto je při rozboru jednotlivých období československé (resp. české) historie věnováno nejvíce především těmto ukazatelům.

Rating má vliv jak cenu dluhové služby, tak i na ekonomickou a politickou stabilitu v zemi, na co investoři mohou reagovat přílivem dalších přímých i nepřímých investic.

3.2.1 Transformační období (1990 – 1992)⁴⁴

Po Listopadu 1989 nutně musela přijít transformace a otevření trhu. Tehdejší Československo odvolalo svoji účast v Radě vzájemné hospodářské pomoci (dále jen RVHP) a byla zrušena Varšavská smlouva. Někdejší prezident Deutsche Bundesbank

⁴² JAKLÍN, Jiří. Transformace ekonomiky - 15 let poté. *Euroekonom.cz* [online]. 4. 4. 2005, [cit. 2010-12-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jj-transformace>>.

⁴³ Výsledky voleb by Česku mohly zlepšit rating. Je však třeba zahájit reformy. *Hospodářské noviny* [online]. 30. 5. 2010, [cit. 2010-12-02]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-43929650-vysledky-voleb-by-cesku-mohly-zlepsit-rating-je-vsak-treba-zahajit-reformy>>.

⁴⁴ *Hospodářství a životní prostředí v České republice po roce 1989*. 1. [s.l.] : Cenia, 2008. 190 s. ISBN 978-80-85087-67-3.

Hans Tietmayera označil transformaci za vůbec nejsložitější úkol v ekonomickém systému.

Do prvních voleb v polovině roku 1990 úřadovala vláda „národního porozumění“ v čele s Mariánem Čalfou a ministrem financí Václavem Klausem. V červnu 1990 zvítězilo Občanské fórum (dále jen OF) s více než 50 % hlasy a začalo tak úplné otevírání české ekonomiky.

V tomto období se zahájila měnová reforma a liberalizace cen a jen necelých 10 % jich zůstávalo dále regulováno (nájemné, energie). Bylo zrušeno plánování zaměstnanosti.

Po Listopadu bylo zjevné, že tehdejší daňový systém je nevyhovující a nemohl plnit funkce tržní ekonomiky, a proto již v roce 1990 byl určen daňový rámec a byla zavedena celá řada nových daní, která vešla v platnost k roku 1993, kdy došlo také k rozdělení Československa. Jako vůbec nevýraznější změna z pohledu daní byla zavedena DPH. Dalšími nově zavedenými daněmi byly:

- Daň z příjmů FO
- Daň z příjmů PO
- Spotřební daně (z piva, vína, lihu, tabáku a tabákových výrobků a z paliv a maziv)
- Daň darovací, z převodu nemovitostí a daň dědická

Kupónová privatizace (tzv. velká privatizace) se rozběhla na jaře roku 1992 na území celé československé federace a byl privatizován majetek v celkové výši bezmála 300 mld. korun, z toho v českých zemích 212 mld. korun. Odstátněno bylo celkem 1 500 firem (v Česku 998). V roce 1993 se rozběhla druhá vlna privatizace, teď už jen na území České republiky a k prodeji se nabídlo 861 společností za celkovou sumu 155 mld. Kč. V tomto období sílily hlasy po dokonalejší právní úpravě a vymáhání pohledávek. Vyvolalo to legislativní úpravy a řadu novel, které již zabránily většině dalších daňových úniků. Následovala tzv. malá privatizace, která již probíhala individuálně.

Těmito privatizacemi se vytvořil fungující soukromý sektor, na který připadalo 90 % tvorby HDP. V důsledku reformace se mění celá struktura ekonomiky, což má za následek pokles jejího růstu.

Inflaci se od doby transformace podařilo udržet na přijatelné úrovni (společně se Slovenskem a Maďarskem) oproti ostatním se transformujícím zemím. Kumulovaná inflace v raném období tržního hospodářství byla nejnižší právě v Československu, resp. České republice – viz. tab. č. 4.

„Růst inflace byl z počátku podpořen zejména odstraněním záporné daně z obrátu u dotovaných výrobků, liberalizací cen, čímž došlo k uvolnění spotřebitelských cen a jejich podřízení trhu, uplatnění nové daňové soustavy, zavedením DPH a v neposlední řadě devalvací koruny.“⁴⁵

Do roku 1989 patřilo Československo k nejzdevastovanějším zemím celého Východního bloku. Z důvodu poklesu výroby v letech 1990 – 1993 a vysokými investicemi do životního prostředí (1993 – 2000) se životní prostředí razantně zlepšilo.

Země	Období	kumulovaná inflace v %
Ukrajina	1991 - 1999	46 000 000
Estonsko	1991 - 1994	9 086
Rusko	1992 - 1996	289 000
Litva	1992 - 1994	9 040
Bulharsko	1990 - 1993	1 702
Polsko	1990 - 1991	1 066
Rumunsko	1991 - 1992	737
Maďarsko	1990 - 1993	165
Slovensko	1991 - 1993	118
ČR	1991 - 1993	110

Zdroj: vlastní konstrukce⁴⁶

Tabulka č. 4: Kumulovaná inflace v transformujících se ekonomikách

S transformačními změnami přišly i do té doby neznámé jevy, které byly dosud známy pouze z učebnic. Jedním z nich byla i nezaměstnanost. Z pohledu strukturálního i regionálního lze sledovat jednotlivé dopady nezaměstnanosti. Na jedné straně je Praha s tradičně nejnižší nezaměstnaností v Československu (resp. České republice) a oproti ní jsou moravsko-slezské a ústecké oblasti, u kterých narostla nezaměstnanost zejména útlumem těžby a zpracovatelského průmyslu. Vyskytla se rovněž i dlouhodobá

⁴⁵ VACKOVÁ, Klára. *Inflace v České republice*. [s.l.], 2005. 4 s. Teze k diplomové práci. Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta. Dostupné z WWW: <<http://www.agris.cz/etc/textforwarder.php?iType=2&iId=143593...%20-%20Podobn%C3%A9>>.

⁴⁶ *Hospodářství a životní prostředí v České republice po roce 1989*. 1. [s.l.] : Cenia, 2008. 190 s. ISBN 978-80-85087-67-3.

nezaměstnanost, která postihovala zejména fyzicky handicapované jedince, seniory, mládež nebo etnické menšiny.

V Československu do té doby nebyl státní rozpočet deficitní a nebyly k tomu vedeny ani podrobnější statistiky. HDP v době transformace mělo klesající tendenci, která se změnila až od roku 1994. Tyto nedílně makroekonomické ukazatele pro ratingové agentury jsou uvedeny až v pozdější analýze již samostatné České republiky.

Ve druhé polovině roku 1991 započaly první kontakty ratingových agentur v rámci vstupu na kapitálové trhy s tehdejší Státní bankou československou (SBČS). Prvním ratingem byla ohodnocena ČSFR v roce 1992. Se svou dolarovou 200 mil. emisí obdržela spekulativní hodnocení Ba1 od Moody's, která se vyjádřila pozitivně k reformě, přechodu k tržní ekonomice, se znaky fungující demokracie a pozitivními makroekonomickými ukazateli. Spekulativní stupeň byl vysvětlen stále nízkým podílem soukromého sektoru, stále přetrvávající vazby na státy bývalé RVHP, klesající vývoj HDP v transformačním procesu a zejména obavy z později realizovaného rozdělení ČSFR.

V roce 1992 již byl poprvé v krátké tržní historii tehdy Československu udělen nejvyšší spekulativní suverénní rating Ba1 od agentury Moody's, což značně rozběhl československý finanční a kapitálový trh.

3.2.2 1993 – 1996

Samostatnou Českou republiku vedl již od voleb v polovině roku 1992 Václav Klaus s ministrem financí Ivanem Kočárníkem. V roce 1993 již byla uzavřena asociační smlouva mezi Českou republikou a ES, která znamenala předstupeň fungování České republiky a sjednocené Evropy a přibližování se k NATO. Pro Českou republiku to znamenalo zejména sjednotit národní legislativu s evropskou a zavedení mnoha nových právních předpisů. Oficiální přihláška na vstup do Evropských struktur byla podána v roce 1996.

Od roku 1993 vystupuje Česká republika samostatně. V tomto časovém období se začínají projevovat rysy tržní ekonomiky včetně užívané definice „žítí na úvěr“. Tento model je udržitelný, pokud se dodrží správně zvolená hranice dluhu, po které již nastupují nežádoucí dopady. Tato míra je zejména v současnosti velice diskutovaná a je zřejmé, že většina států EU se na této hranici právě nachází, nebo ji již překročila

(Řecko). Dokud jsou věřitelé ochotni kupovat státní dluhopisy, je vše v pořádku, jakmile nastane neochota věřitelů koupit státní dluhopisy, nastává státní bankrot, z něhož vede několik cest.⁴⁷ První a často nejužívanější je půjčka od MMF či EU včetně drastických škrtů výdajů a kontrolou zmíněných institucí, natisknutí vlastních peněz, co má za důsledek ohromnou hyperinflaci či škrtnutí svého dluhu. Všechny tyto cesty vedou k nepochybnému pádu ratingu do nejnižších stupňů spekulativního pole ratingové škály.

Ukazatel		1993	1994	1995	1996
Saldo státního rozpočtu (SR)	mld. Kč	1,1	10,4	7,2	-1,6
Vládní deficit / HDP*	%	-	-	-13,6	-3,3
Dluh sektoru vlády v procentech HDP*	%	-	-	14,6	12,6
Státní dluh	mld. Kč	158,8	157,3	154,4	155,2

*část platných konvergenčních kritérií, viz Maastrichtská smlouva níže

Zdroj: vlastní úprava dle ČSU⁴⁸

Tabulka č. 5: Zadlužení v České republice v letech 1993 – 1996

K roku 1993 se Česká republika ujala dluhu ve výši přesahující 150 mld. Kč představující 16,1 % HDP. Po celé období (1993 – 1996) dluh neustále stoupal, za což nese největší účast úvěrování obcí, jejichž souhrnný dluh byl v roce 1993 3,1 mld. Kč a v roce 1997 již 36,1 mld. Kč.⁴⁹

Při vyjádření dluhu k podílu HDP je zřejmá klesající tendence, přestože dluh stále roste. Je to vyjádřeno tím, že nominální výše tempa růstu HPD byla výrazně vyšší než míra úrokové míry, čímž klesl podíl veřejného dluhu.

V roce 1993 se sestavoval státní rozpočet již pouze pro samostatnou Českou republiku. Pro tento rok se plánovalo s vyrovnaným rozpočtem, ale na konci roku skončil státním přebytkem 1,1 mld. Kč a podobně tomu tak bylo i v následujících dvou letech.

Charakteristickým rysem tohoto období bylo schvalování vyrovnaných rozpočtů a snižování stavů státních zaměstnanců, což vedlo k nižším výdajům na státní zaměstnance. Kvůli stále se rozvíjející privátní sféře to však nemělo výrazný dopad na výši nezaměstnanosti, která v tomto období dosahovala v průměru 3 %, z toho

⁴⁷ TŮMA, Aleš. Jak se připravit na státní bankrot. *Finmag - Finanční magazín* [online]. 11. 12. 2009, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.finmag.cz/clanek/15182/jak-se-pripravit-na-statni-bankrot/>>.

⁴⁸ ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

⁴⁹ HARTLOVÁ, Dagmar. *Deficit veřejných financí v České republice*. Brno, 2007. 93 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Veřejná ekonomika a správa.

dlouhodobá nezaměstnanost, do té doby neznámý pojem postihující zejména tělesně postižené, dosahovala kolem 1 %.

Ukazatel		1993	1994	1995	1996
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti	%	0,7	0,9	1,1	1,1
Míra registrované nezaměstnanosti	%	2,95	3,30	2,99	3,08

Zdroj: vlastní konstrukce dle ČSU⁵⁰

Tabulka č. 6: Průměrná míra nezaměstnanosti v letech 1993 – 1996

V první polovině 90. let byla uměle udržována vysoká zaměstnanost, podniky doposud nebyly plně vystaveny tržním podmínkám zejména kvůli snadné dostupnosti úvěrů, a to vedlo k tomu, že i neefektivní podniky a výroba snadno přežily. Níže zmíněná míra inflace se dá považovat za únosnou.

Ukazatel		1993	1994	1995	1996
Míra inflace	%	20,8	10,0	9,1	8,8

Zdroj: vlastní konstrukce dle ČSU⁵¹

Tabulka č. 7: Průměrná míra inflace v letech 1993 – 1996

Do roku 1993 míra růstu HDP v procentuelním vyjádření klesala a obrat nastal až s rokem 1994, kdy vůbec poprvé české HDP vzrostlo. Klesající tendence HDP v počátku 90. let se dá vysvětlit transformačními snahami a počátkem fungování, ještě ne zcela vyspělého, privátního sektoru.

Ratingová agentura	1993	1994	1995	1996
Moody's	Baa3	Baa2	Baa1	Baa1
S&P	BBB	BBB+	A	A
Fitch	-	-	A-	A-

Zdroj: vlastní konstrukce dle ČNB⁵²

Tabulka č. 8: Suverenní rating (sovereign rating) v letech 1993 – 1996

Po rozpadu Československé federace byla nově zformovaná ČNB ihned od ratingové agentury Moody's ohodnocena nejnižším investovaným ratingem Baa3, což pro Českou republiku znamenalo obrovský úspěch a podařené zařazení mezi tržní ekonomiky, které již mohou bez větších problémů vydat emisi státních dluhopisů. Ovšem s poměrně

⁵⁰ ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

⁵¹ ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

⁵² Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *Česká národní banka* [online]. 31. 8. 2010, 1, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/index.html>.

nízkým hodnocením ratingových agentur má tato emise vyšší náklady na dluhovou službu.

V tom samém roce premiérově ohodnotila Českou republiku agentura S&P o stupeň vyšším ratingem BBB a správně tak předpovídala stále se zlepšující ratingové hodnocení.

Ke kladnému ratingovému hodnocení (země se už 3 roky transformovala) přispěla zejména proreformní politická reprezentace a bezproblémový proces rozdělení česko-slovenské federace.

Jako 3. největší ratingová agentura Fitch začala s analýzou českého makroprostředí až v roce 1995 stupněm A-, což znamenalo pro rok 1995 o rok nižší hodnocení než rating od S&P a o stupeň vyšší než od agentury Moody's.

Všechny výhledy z těchto let byly buď neutrální či pozitivní, čímž kladně hodnotili sociální a politickou stabilitu, makroekonomický vývoj, stále se zvyšující zahraniční investice, kterým nahrává výhodná geografická poloha České republiky a relativní nízká úroveň hrubých mezd. V publikační zprávě agentury S&P se možnou hrozbou pro suverénní rating České republiky vyzdvihovaly především možné negativní vztahy se Slovenskem a nejistý výkon nově zprivatizovaných podniků včetně konsolidace jejich dluhu.

V roce 1995 nejlépe hodnotila ČNB, potažmo Českou republiku, agentura S&P, která oproti roku 1994 zvýšila pěti násobně český rating a ohodnotila tak Českou republiku nejvyšším ratingem mezi zeměmi střední a Východní Evropy.⁵³

Pro porovnání, prvním suverénním ratingem bylo Slovensko ohodnoceno agenturou S&P v roce 1994, a to známkou BB-. V té samé době byla Česká republika hodnocena rovněž od S&P o 5 stupňů vyšším ratingem BBB+.⁵⁴

Zkouškou pro ratingy byl z pohledu České republiky rok 1996, kdy zkrachovala tehdy 6. největší česká banka, objevovaly se první propočty „tunelování“, které dosahovaly výše až 600 mld. Kč a nejasná povolební situace po parlamentních volbách z roku 1996.

⁵³ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

⁵⁴ Credit rating history of the Slovak Republic. *Národní banka Slovenska* [online]. 2009, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/RATING/RatingHistory-SR-EN.pdf>.

3.2.3 1997 – 2002

Důsledkem odkládaných reforem začaly ekonomické problémy, které se projevíly zvyšující se nezaměstnaností, růstem HDP, ale i odlivem zahraničních investorů. Vznikly problémy s privatizací některých bank a doznívání kuponové privatizace. Toto bylo zatěžkávací prostředí pro české banky, které půjčovaly nově privatizovaným společnostem, které se často neuchytily na trhu a postupně bankrotovaly. I díky této zkušenosti si v dnešní globální finanční krizi české banky vedou nad míru úspěšně a nebyla potřeba je investovat na státní úrovni. V tomto období zkrachovaly významné české podniky jako Poldi Kladno, Škoda Plzeň a další, což mělo za následek rostoucí nezaměstnanost. Česká republika nevládala lákat do země investory, kteří často končili v Polsku nebo Maďarsku.⁵⁵ Zde je zjevné politické selhání.

HDP měla v prvních dvou letech klesající tendenci, ale v roce 1999 byl tento trend opačný a s přelomem tisíciletí se nastartoval stabilní ekonomický růst, který v roce 2002 dosahoval 2 464,4 mld. Kč v souhrnu.⁵⁶ Rychlý ekonomický růst od roku 2000 byl zapříčiněn přílivem zahraničních investic s plánovaným vstupem ČR do EU.

Ukazatel		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Meziroční přírůstek HDP	%	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9
Míra reg. nezaměstnanosti	%	4,3	6,0	8,5	9,0	8,5	9,2

Zdroj: vlastní konstrukce dle CSU⁵⁷

Tabulka č. 9: Meziroční procentuelní přírůstek HDP a míra nezaměstnanosti v období 1997 – 2004

Z „hubených“ let 1997 a 1998, kdy reálné HDP klesalo, se ekonomická situace horšila a hospodářský cyklus spadl na 2 roky do recese, ze které následně od roku 1999 následovala expanze až do nástupu globální finanční krize, kdy Česká republika poznala mnohem hlubší sedlo hospodářského cyklu.

Ve sledovaném období se rapidně začala zvyšovat míra nezaměstnanosti, která vždy mnohem pomaleji reaguje na změny v trendu HDP. Z tabulky je názorné, že přestože hospodářský růst se na přelomu tisíciletí opět zotavil, počet nezaměstnaných stagnoval pod „magickou“ hranicí 10 %. Velkým problémem se jevílo neustále zvyšování mezd a

⁵⁵ Československo a Česká republika po roce 1989. [online]. 2006, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <www.kavalirka.cz/download/upload/kavalirka_1206109385_7.doc>.

⁵⁶ Vývoj hrubého domácího produktu. *Finance.cz* [online]. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/hdp/vyvoj/>>.

⁵⁷ ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

platů, které rostly mnohem rychleji než efektivita práce, což má za důsledek současné snižování platů ve veřejné sféře. Dříve se tato rozhodnutí o zvyšování platů řešila stále většími deficity. Dnes již tomu tak není možné, protože je tempo zadlužování enormně rychlé, přestože suma deficitů je ještě přijatelná a jedna z nejnižších v EU.

Ukazatel		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Saldo státního rozpočtu (SR)	mld. Kč	-15,7	-29,3	-29,6	-46,1	-67,7	-45,7
Vládní deficit / HDP*	%	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,7	-6,8
Dluh vlády v procentech HDP*	%	13,1	15,0	16,4	18,5	24,9	28,2
Státní dluh	mld. Kč	173,1	194,7	228,4	289,3	345,0	395,9

*část platných konvergenčních kritérií, viz Maastrichtská smlouva níže

Zdroj: vlastní konstrukce dle CSU⁵⁸

Tabulka č. 10: Zadlužení v České republice v letech 1997 – 2002

Ve volbách do poslanecké sněmovny v roce 1996 těsně zvítězila ODS před ČSSD. Dosavadní koalice ve sněmovně nedosáhla na většinu a za přispění Miloše Zemana byla podepsána menšinová koaliční vláda za výměnu lukrativních pozic (předseda poslanecké sněmovny) pro ČSSD a zárukou nesvrhnutí vlády v průběhu volebního období. Od roku 1995 probíhala uvnitř ODS vnitřní krize ohledně tajných sponzorů, která vyústila v roce 1997 v rozpad vládní koalice, kterou opustila strana KDU-ČSL.⁵⁹ Koncem roku 1997 Prezident Václav Havel jmenoval Josefa Tošovského, dosavadního guvernéra ČNB dočasným předsedou, sestavením dočasné vlády, kterou vedl až do předčasných voleb v roce 1998.⁶⁰ V předčasných volbách zvítězila ČSSD prakticky bez koaličního potenciálu. Následovalo tajné jednání Miloše Zemana a Václava Klause a byla sepsána opoziční smlouva s podporou ODS vůči jednobarevné vládě ČSSD.

V parlamentních volbách v roce 2002 opět zvítězila ČSSD a za vedení Vladimíra Špidly byla sestavena koalice za podpory KDU-ČSL a US-DEU.

⁵⁸ ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

⁵⁹ MAREK, Jakub. *Vývoj československých a českých politických stran po roce 1989*. Brno, 2006. 128 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Pedagogická fakulta, Katedra občanské výchovy. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/th/68624/pedf_m/>.

⁶⁰ Josef Tošovský. *Vlada.cz* [online]. [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/historie-minulych-vlad/rejstrik-predsedu-vlad/josef-tosovsky-458/>>.

Ukazatel		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Míra inflace	%	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8

Zdroj: vlastní konstrukce dle ČSU⁶¹

Tabulka č. 11: Průměrná míra inflace v období 1997 – 2002

První dva roky tohoto období doznívají důsledky recese ve zvýšené inflaci, ale již v roce 1999 klesla ke 2 %, což bylo zapříčiněno zpomalením tempa deregulace cen usměrňovaných státem a snížením cen potravin. Pro rok 2001 vzrostla inflace až nad 4 % zejména kvůli deregulaci nájemného, energií, pošt, dopravy a telekomunikací, výrazně vzrostly i ceny potravin.

„Cenová hladina v ČR dosáhla v roce 2001 zhruba 40 % průměrné cenové hladiny v EU, což je méně, než odpovídá rozdílu v ekonomické úrovni, neboť naše domácí ekonomika dosahovala 62 % úrovně EU. Větší míru souladu mezi ekonomickou a cenovou úrovní měly Maďarsko a Polsko, jejichž cenové hladiny v roce 2001 dosáhly 47 %, resp. 56 % úrovně EU. Mezi hlavní příčiny existence mezery mezi cenovou hladinou a ekonomickou úrovní ČR lze zařadit především nižší úroveň mezd (cca 1/5 úrovně EU) a cen domácích zdrojů, přetrvávající regulace cen, jejichž náprava probíhá pozvolně.“⁶²

Ratingová agentura	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Moody's	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	A1
S&P	A	A-	A-	A-	A-	A-
Fitch	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+

Zdroj: Vlastní konstrukce dle ČNB⁶³

Tabulka č. 12: Suverenní rating (sovereign rating) v letech 1997 – 2002

Moody's se i přes nevelký ekonomický růst rozhodla rating země v roce 2002 zvýšit hned o 3 stupně, přestože po přelomu tisíciletí nezaměstnanost dosahovala téměř 10 % a křivka zobrazující tempo zadlužení strmě rostla. Agenturu Fitch za celé období ani mírná recese nedovedla ke snížení ratingu a zůstal na „tři béčkové“ úrovni, na které se mimo jiné tou dobou nacházela Litva nebo vyspělá Korea, která čelí, a v ratingovém

⁶¹ ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

⁶² CHVÁLOVÁ, Jindra. Inflace - jak se měří a vývoj v letech 1996 až 2001. *Odborový svaz zdravotnictví a sociální péče ČR* [online]. 12. 8. 2002, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <http://osz.cmkos.cz/CZ/Z_tisku/Bulletin/08_2002/members_inflace.html>.

⁶³ Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *Česká národní banka* [online]. 31. 8. 2010, 1, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/index.html>.

hodnocení na to zřejmě doplácí, neustálým vojenským provokacím svého severního souseda.

Naopak agentura S&P v období recese viděla hrozící nebezpečí insolvence a došlo tak k jednostupňovému snížení ratingu, které bylo zřejmě zapříčiněno i politickou nestabilitou, která vyústila až v předčasné volby.

3.2.4 2003 – 2010

Na počátku tohoto období česká ekonomika rostla volnějším tempem, což bylo zapříčiněno jednak silným kurzem koruny, tak i rozsáhlými povodněmi z roku 2002.

Volební období 2002 – 2006, ve kterém vládu sestavila ČSSD a za platnosti Bohumínského usnesení sestavila koalici s KDU-ČSL a US-DEU a získala tak křehkou vládní většinu 101 křesel.⁶⁴ Předsedou vlády byl zpočátku Vladimír Špidla, který byl se vstupem do EU „uklizen“ na místo eurokomisaře. Napravit reputaci sociální demokracie se pokusil i Stanislav Gross avšak také neúspěšně a posledním dočasně pověřeným předsedou se stal Jiří Paroubek, který stranu dovedl až do voleb roku 2006. Parlamentní volby skončili patem, předpovídaná kolice KDU-ČSL, SZ a ODS by obsadili 100 mandátů, stejně jako komunisté s ČSSD. Vše nahrávalo velké koalici, ale po měsících vyjednávání se Miloš Melčák a Michal Pohanka, kteří byli zvoleni za sociální demokracii, dohodli s Mirkem Topolánkem a ostatními zástupci koalice a zdrželi se tak hlasování o důvěře a „pravostředá“ koalice tak dostala důvěru. V době, kdy Česká Republika předsedala EU, byl vznesen návrh o vyslovení důvěry vládě a za pomoci Vlastimila Tlustého a dalších se podařilo získat většinu pro návrh a vláda důvěru nedostala. Většina politického spektra později uznala, že vyslovit nedůvěru nejen při předsedání EU, ale především při vrcholu hospodářské krize, bylo více než nevhodné. Prezident Václav Klauz jmenoval prozatímním premiérem Jana Fischera a ten vládl nečekaně celý rok, až do řádného termínu voleb na jaře 2010. Volby jasně vyhrála středopravá koalice složená z ODS a nových parlamentních stran TOP09 a VV.

Česká ekonomika vkročila do roku 2004 po poměrně silném ekonomickém růstu minulého roku s prakticky nulovou inflací a rostoucího schodku veřejných financí a míry nezaměstnanosti. Opět se začalo dařit průmyslu i stavebnictví a pozitivních změn

⁶⁴ TROJAN, Michal. Analýza české vládní koalice 2002-2006 [online]. *E-polis.cz*, 20. srpen 2008. [cit. 2010-12-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.e-polis.cz/komparace/298-analyza-ceske-vladni-koalice-2002-2006.html>>. ISSN 1801-1438.

se dostalo i zemědělství, především v rostlinné výrobě. V tomto roce byla dokončena výstavba nejvíce bytů od roku 1992. V roce 2004 dosahovala inflace pouhé jedné desetiny procenta, přitom meziroční nárůst spotřebitelských cen narostl 2,8 %. Pro rezidentské domácnosti znehodnocení vnitřní kupní síly znamenalo, že za objem stejného zboží zaplatili oproti minulému roku v součtu o 35 mld. Kč více. Na pracovním trhu začaly větší strukturální pohyby, zvýšil se poměr dlouhodobě nezaměstnaných (v roce 2004 dosahovala nejvíce od roku 1989, a to 4,3 %)⁶⁵ a ubyl počet podnikatelů.⁶⁶

HDP v tomto období zpočátku rostlo pomaleji, ale už před nástupem koalice v roce 2005 již české hospodářství rostlo více jak 6 % průměrným přírůstkem za rok. Za vlády koalice byla provedena daňová reforma, kde byla zavedena rovná daň pro FO. Na zvýšení růstu přímých investic, ratingu to však nemělo žádný vliv.

	Růst HDP (%)	Inflace (%)	Nezaměstnanost (%) ⁶⁷	Dluh vlády (%) HDP*	Vládní deficit k HDP* (%)
2003	3,6	0,1	9,90	29,8	-6,6
2004	4,5	2,8	9,19	30,1	-3,0
2005	6,3	1,9	8,97	29,7	-3,6
2006	6,8	2,5	8,13	29,4	-2,6
2007	6,1	2,8	6,62	29,0	-0,7
2008	2,5	6,3	5,45	30,0	-2,7
2009	-4,1	1,0	7,98	35,3	-5,8

*část platných konvergenčních kritérií, viz Maastrichtská smlouva níže

Zdroj: vlastní konstrukce dle CSU⁶⁸

Tabulka č. 13: Jednotlivé makroekonomické ukazatele v letech 2003 – 2010

Až do krizového roku se výše zmíněné makroekonomické údaje vyvíjely v podstatě správným směrem vyjma vyšší míry nezaměstnanosti. Tempo zadlužování se začalo zpomalovat. Jestliže by v roce 2008 nepřišla hospodářská krize, zřejmě by se dnes hospodařilo už s vyrovnanými veřejnými rozpočty. V roce 2006 se dokonce celkový

⁶⁵ ČSU

⁶⁶ Vývoj české ekonomiky v roce 2004. *Businessinfo.cz* [online]. 22. 3. 2005, 1, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/as-hruby-domaci-produkt/vyvoj-ceske-ekonomiky-v-roce-2004/1001560/24662/>>.

⁶⁷ Nezaměstnanost. *Finance.cz* [online]. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/prace/nezamestnanost/>>.

⁶⁸ ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

dluh vlády v procentech HDP dokonce snížil, což je zapříčiněno vysokým tempem růstu a nižší mírou deficitu k HDP.

V roce 2007 ve Spojených státech „splaskla“ hypoteční bublina, která znamenala obrovský globální problém. O rok později již i Evropu zachvátila globální finanční krize, která byla důsledkem americké hypoteční.

Strmý pád českého HDP v roce 2009 znamenal obrovské výpadky na straně příjmů, tudíž bylo nutné omezit výdaje. Jako důsledek přiškrčení výdajů je dočasné snížení HDP, které v predikci pro rok 2010 počítá s již mírným nárůstem HDP o 2,2 %.⁶⁹

Ratingová agentura	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Moody's	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1
S&P	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A
Fitch	A-	A-	A	A	A	A+	A+	A+

Zdroj: Vlastní konstrukce dle⁷⁰

Tabulka č. 14: Suverénní rating (sovereign rating) v letech 2003 - 2010

Suverénní rating za celé sledované období na schopnost české republiky dostát svých závazků nezměnil názor a udržel český rating z počátku sledovaného období na o dva stupně vyšším ratingu než zbylé dvě největší světové agentury.

Agentura S&P zvýšila český rating v roce 2007 jako reakci na schválení reformy veřejných financí a snižování tempa nárůstu schodku veřejných financí.⁷¹

Na silný ekonomický růst od roku 2005 ihned zareagovala agentura Fitch, která zvýšila o stupeň český rating závazků v cizích měnách na „A“ a odůvodnila to vysokým tempem ekonomického růstu. Agentura však varovala zejména před neustálým oddalováním reforem.⁷² Na tento stupeň ještě o měsíc později přistoupilo Slovensko a společně se tak zařadili mezi Maltu, Koreu a v té době ještě Řecko. Již v prvních „vlnkách“ hospodářské krize České republiky Fitch zvýšil rating ještě o jeden stupeň se stabilním výhledem. „Ředitel oddělení svrchovaného ratingu David Heslam řekl, že

⁶⁹ Makroekonomická predikce a Fiskální výhled ČR - říjen 2010. *Businessinfo.cz* [online]. 2010, 1, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/statni-finance/mfcr-mae-predikce-fiskal-vyhled-rijen10/1000955/58787/>>.

⁷⁰ Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *Česká národní banka* [online]. 31. 8. 2010, 1, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/index.html>.

⁷¹ S&P zvýšila ratingové hodnocení ČR na "A". *Investujeme.cz* [online]. 2. 10. 2007, 1, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/kratke-zpravy/s-p-zvysila-ratingove-hodnoceni-cr-na-a/>>.

⁷² Fitch o stupeň zvýšil rating České republiky. *Novinky.cz* [online]. 26. 8. 2005, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/63725-fitch-o-stupen-zvysil-rating-ceske-republiky.html>>.

důvěryhodnost České republiky podporuje i pokračující silný růst reálných příjmů a zdravá vnější pozice země. Fitch odhaduje, že vládní deficit podle metodiky ESA95 loni činil 2,2 procenta HDP, zatímco původní předpoklad činil zhruba čtyři procenta.⁷³ Českou republiku opět ve stejném roce následovalo i Slovensko a mohlo se také těšit z ratingu A+. Z východních zemí má vyšší rating podle agentury Fitch už pouze Slovinsko s úrovní AA.

Česká republika má v současnosti stejný rating jako Čína a ratingově degradované Irsko a vyšší hodnocení třeba než San Marino, Izrael či krizí postižený Island a Řecko.

Poslední parlamentní volby i do jisté míry značně zviditelňují rating obecně. Pravděpodobně je tomu proto, že ratingové agentury jsou často považovány za spoluvíníka současné krize, tak potřebovali poukázat na svoje služby. Českým politikům, kteří před volbami hlasitě volali po důsledných výdajových škrtech, rating prezentovali jako velice podstatný „makroekonomický“ ukazatel. Před volbami se mluvilo, že vůbec poprvé se nebojovalo pouze o sympatie voličů, ale v době krize zejména o investory, kteří berou rating za velice věrohodný a nezávislý pohled na stabilitu země. Agentura Moody's ještě před volbami jasně řekla:⁷⁴ "Příští česká vláda musí přijít s věrohodným a podrobným plánem stabilizace veřejného dluhu, jinak hrozí snížení ratingu." A tím by Česko přišlo za rok v průměru o 5 až 20 mld. Kč.⁷⁵

Přestože ratingový výhled vidí ratingové agentury stabilně, před volbami bylo jasně slyšet, že výsledek voleb by Český rating mohl zlepšit, musí ovšem přijít neustále odkládané reformy,⁷⁶ zejména pak reforma důchodová. Z politického hlediska je tvoření reformy většinou krokem nepopulárním.

Český suverénní rating představuje pravděpodobnost nesplacení závazků. Česká republika prostřednictvím ČNB vydává dluhopisy. Český rating je v podstatě ohodnocení důvěryhodnosti ČNB, která nakládá se státními financemi.

⁷³ Agentura Fitch zvýšila rating ČR na stupeň A plus. *Finance.cz* [online]. 4. 3. 2008, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/154572-agentura-fitch-zvysila-rating-cr-na-stupen-a-plus/>>.

⁷⁴ BŘEŠŤAN, Robert. Ratingovky u volebních úřadů. *Hospodářské noviny* [online]. 24. 5. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-43752900-ratingovky-u-volebnich-uren>>.

⁷⁵ MAŠEK, František. Snížení ratingu může Česko ročně připravit o pět i o dvacet miliard korun. *Peníze.cz* [online]. 28. 5. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/pujcky/81461-snizeni-ratingu-muze-cesko-ročne-pripravit-o-pet-i-o-dvacet-miliard-korun>>.

⁷⁶ Výsledky voleb by Česku mohly zlepšit rating. Je však třeba zahájit reformy. *IHned.cz* [online]. 30. 5. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-43929650-vysledky-voleb-by-cesku-mohly-zlepsit-rating-je-vsak-treba-zahajit-reformy>>.

3.3 Ekonomický a ratingový vývoj Estonska

Samostatná estonská historie se traduje od 25. prosince 1991, kdy se zhroutil Sovětský svaz. Ještě v době hlubokého komunismu se celé Pobaltí pokládalo se svým rybolovem a dřevozpracujícím průmyslem za nejzaostalejší a nezdevastovanější oblast nejen Sovětského svazu, ale i celého Východního bloku.⁷⁷

Období transformace se potýkalo s ohromnými problémy. Po osamostatnění neustále klesal objem průmyslové výroby, což bylo zapříčiněno odstavením neefektivních průmyslových sektorů, které se za dob Sovětského svazu uměle udržovaly.⁷⁸

Hospodářský zlom pro Estonsko nastal v roce 1992, kdy se po volbách moci chopil, tehdy dvaatřicetiletý, Mart Laar, který hned zpočátku započal nezbytné liberální reformy. Cílem jeho reformní vlády byla obnova estonského hospodářství za pomoci nových technologií. Prioritou bylo hospodaření s vyrovnanými rozpočty a otevření ekonomiky včetně poklidné privatizace.

Zpočátku Estonsko zápolilo s hyperinflací, která v roce 1992 dosahovala přes 1000 %, v roce 1993 to již bylo necelých 100 % a neustále se snižovala a s přelomem tisíciletí dosahovala průměru evropských zemí.

V průběhu roku 1992 byla do oběhu zavedena Estonská koruna a země mohla konečně přestat používat Rubl.

Země jako vůbec první v Evropě v roce 1994 zavedla rovnou daň a tak do země nalákala investory a započala tak značný ekonomický růst. O rok později rovné daně zavedly i zbývající pobaltské země. Daňová reforma později doznala řadu novel, aby vyhovovala ekonomickému prostředí a vedla k efektivnějšímu hospodaření s veřejnými prostředky. Po dvou letech již celé Pobaltí mělo nejrychleji rostoucí ekonomiky v celé Evropě a s podobnou ekonomickou vizí tak následovaly cestu irskou. Specifický daňový systém se prezentuje například souhrnným zdaněním domácností a firem, které je vůbec jedno z nejnižších v Evropě a i přes vzdor Německa a Francie budou míru zdanění dále snižovat a zvyšovat tak národní konkurenceschopnost.

⁷⁷ ZEMÁNEK, Josef. Pobaltští tygři: Litva, Lotyšsko, Estonsko. *Euroekonom.cz* [online]. 21. 3. 2005, 1, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-balt>>.

⁷⁸ Estonsko: Ekonomická charakteristika země. *Businessinfo.cz* [online]. 2010, 1, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/estonsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000907/#sec4>>.

Veřejné finance jsou stabilizovány zejména proto, že státní rozpočty jsou schvalovány vyrovnaně a na konci roku tak často bývají přebytkové, tudíž i přes současnou globální ekonomickou krizi Estonsko disponovalo rezervami a proto se nemuselo tolik zadlužit. I přes schodkové období poslední let dokázali Estonci splnit Maastrichtská kritéria a k lednu 2011 vstoupit do Měnové unie.

	Růst HDP (%)	Inflace (%)	Nezaměstnanost (%)	Dluh vlády v procentech HDP*	Vládní deficit k HDP*
1992	-	1076,0	-	-	-
1993	-	89,8	-	-	-
1994	-1,6	48,0	-	-	-
1995	2,8	29,0	-	9	1,1
1996	5,7	23,1	-	7,4	-0,3
1997	11,7	11,2	-	6,2	2,2
1998	6,7	8,2	-	5,5	-0,7
1999	-0,3	3,3	-	6,0	-3,5
2000	10,0	4,0	13,6	5,1	-0,2
2001	7,5	5,8	12,6	4,8	-0,1
2002	7,9	3,6	10,3	5,7	0,3
2003	7,6	1,3	10,0	5,6	7,1
2004	7,2	3,0	9,7	5,0	6,1
2005	9,4	4,1	7,9	4,6	6,1
2006	10,6	4,4	5,9	4,4	4,2
2007	6,9	6,6	4,7	3,7	5,2
2008	-5,1	10,4	5,5	4,6	-2,8
2009	-13,9	-0,1	13,8	7,2	-1,7

*část platných konvergenčních kritérií

Zdroj: vlastní konstrukce dle Statistics Estonia⁷⁹

Tabulka č. 15: Jednotlivé makroekonomické ukazatele Estonska až po rok 2009

V současnosti jsou hlavním odvětvím tvorby HDP, stejně jako v ostatních vyspělých zemích EU, služby. Od roku 1996 se téměř zdvojnásobil počet společností zabývajících se gastronomií z 1006 společností až na 1809 pohostinských zařízení. Doprava za stejné období vzrostla téměř čtyřnásobně. A objem obchodu s nemovitostmi vstoupil více jak pětinašobně. Naopak těžký průmysl a hornictví má sestupnou tendenci objemu výroby.

⁷⁹ Selection of EU statistics. *Statistics Estonia* [online]. 2010, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.stat.ee/>>.

Z analýzy z výše uvedené tabulky je vidět, že Estonský statistický úřad začal vést statistiky HDP od roku 1994, když ještě tempo růstu klesalo zejména kvůli transformačnímu procesu. Tomuto období ani nenahrávala hyperinflace.

V polovině 90. let se již estonské HDP dostalo na „nohy“ a mohutnými kroky (v roce 1997 rostlo HDP přes 11 %) kráčelo vstříc EU, do které touto dobou podalo přihlášku a začala přístupová jednání. Tempo ekonomického růstu se zastavilo až v roce 1999, kdy kvůli ruské krizi spadla ekonomika na pouhý rok do recese a hned další rok už rostla o dalších 10 % především kvůli postupnému tržnímu přeorientování na stabilnější západní země.

Ruská krize jistě měla dopad i na nezaměstnanost, která o rok později dosahovala téměř 14 % a pak už klesala až do nástupu globální finanční krize v roce 2008, která Estonsko položila bezmála nejvíc z celé EU. Estonsko je specifické tím, že nezaměstnanost osob do 25 let je jedna z nejnižších v EU.

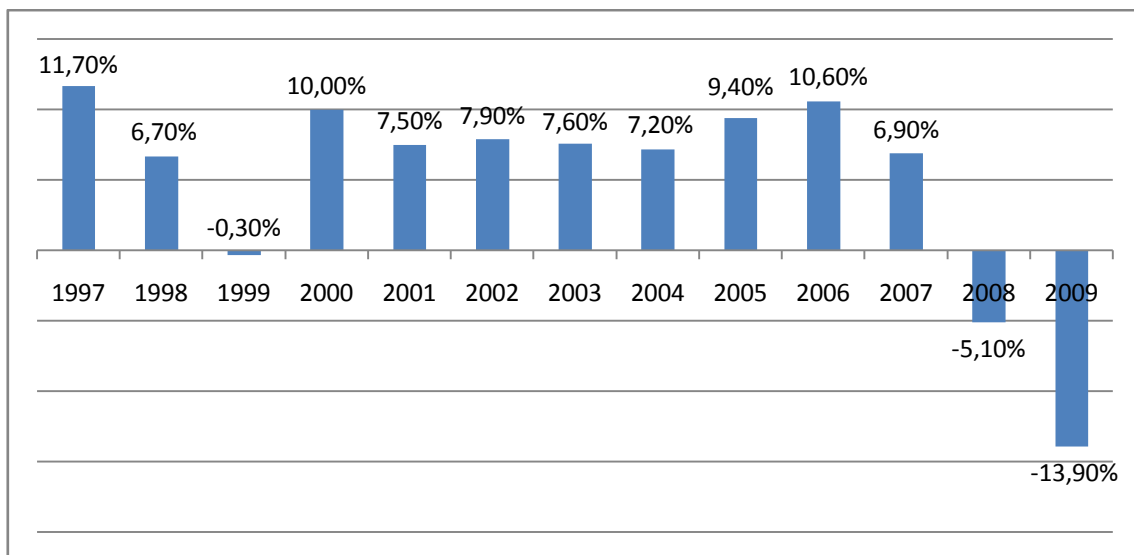
Po recesi v roce 2000 ovládl opět zemi Mart Laar, který ještě více liberalizoval zemi a zavedl zvláštní daň pro PO, která nemusela platit daň žádnou, pokud vyměřenou část znovu v zemi reinvestoval.

Estonsko je nejméně zadluženou zemí EU, jejíž souhrnný dluh v procentech HDP je k roku 2009 pouze 7,2 %, Česká republika přesahovala 35 %, rekordmany po rok 2009 jsou ze zemí EU Itálie a Řecko s dluhem 115,2, resp. 108,1.⁸⁰ Země Eurozóny se s Maastrichtskými kritérii zavazují držet souhrnný dluh v procentech HDP pod úroveň 60 %. Pak je zjevné, že když se tato kritéria nedodržují, padá Eurozóna ke dnu.

Za samostatnou existenci Estonsko hospodařilo s vyrovnaným rozpočtem, což na konci roku často znamenalo přebytek a tvorbu rezerv, které dosahovaly až 200 mil. EUR.

Zodpovědné hospodaření, rychlý růst HDP, úspěšná reformace a úplné otevření trhu západním zemím vedlo ratingové agentury k neustálému zvyšování suverénního ratingu.

⁸⁰ GOLLA, Petr. Zadluženost zemí ve světě. *Finance.cz* [online]. 3. 5. 2010, [cit. 2010-12-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/262073/>>.



Zdroj: vlastní úprava dle Statistics Estonia⁸¹
 Obrázek č. 4: Růst HDP v Estonsku v (1997 – 2009)

	Fitch	
období	rating	výhled
1997 září	BBB	-
2000 srpen	BBB	pozitivní
2000 září	BBB+	stabilní
2001 červenec	BBB+	pozitivní
2001 srpen	A-	stabilní
2003 říjen	A-	pozitivní
2004 červenec	A	pozitivní
2006 srpen	A	stabilní
2008 leden	A	negativní
2008 říjen	A-	negativní
2009 duben	BBB+	negativní
2010 únor	BBB+	stabilní
2010 březen	BBB+	pozitivní
2010 červenec	A	stabilní

Zdroj: vlastní úprava dle⁸²
 Tabulka č. 16: Vývoj estonského suverénního ratingu (sovereign rating) od roku 1997 až po současnost

⁸¹ Selection of EU statistics. *Statistics Estonia* [online]. 2010, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.stat.ee/>>.

⁸² Fitch - Complete Sovereign Rating History dostupné na http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/sovereign_ratings_history.xls

Ratingová agentura se zaměřuje na hodnocení Estonska od roku 1997 a zaznamenala jak silný ekonomický růst, tak globální krizi, které se podepsali i na samotném estonském ratingu.

Přestože v roce 1999 Estonsko přímo ovlivnila Ruská krize (stále ještě existovaly silné hospodářské vazby na Rusko), na vývoji ratingu se to neprojevovalo (pouze se změnil výhled z pozitivního na stabilní) i kvůli extrémně nízkému zadlužení a naopak v roce 2001 se estonský rating poprvé posunul do „A“ úrovně (A-)⁸³ a zařadilo se tak mezi stabilní země. Česká republika se v té době dostávala ze sedla hospodářského cyklu (v roce 1997 a 1998 české HDP mělo klesající tendenci) a ratingové agentury nás hodnotily nižším ratingem BBB+.

Poté nastala estonská ekonomická expanze, HDP nerostlo pomaleji než 7 % ročně a rating se posunul z A- na A.

Ze zbývajících zemí bývalého RVHP se na úroveň „A“ ještě dostalo Maďarsko (2000), Česko (2003), Slovensko (2004)⁸⁴ a samozřejmě Německo, které po sloučení ihned obdrželo nevyšší hodnocení AAA. Naopak nikdy nepřekročilo „magickou“ hranici „A“ Bulharsko, Albánie, Rumunsko a současné Rusko.

Zbývajících dvě pobaltské republiky se dostaly svými ratingy dočasně mezi „A země“ v roce 2004. Lotyšsko se tam udrželo 3 roky, Litva 4 a oběma se pak snížil rating na úroveň BBB+ a dále klesal.

Pro Estonsko silný hospodářský růst na počátku nového tisíciletí znamenal další zvýšení ratingu na úroveň A (2004) s pozitivním výhledem, což předpovídalo další zvyšování ratingu. Přestože v roce 2006 dosahoval hospodářský růst 10,6 % HDP (Lotyšsko 11,9 %), ratingový výhled se snížil na stabilní. V té době se snižovala nezaměstnanost, vláda hospodařila v letech 2005 – 2007 s přebytkem kolem 5 % HDP, ovšem mírně se začala zvyšovat inflace a blížily se parlamentní volby, čímž by se to zřejmě dalo vysvětlit.

V roce 2007 se již začal snižovat růst HDP a v roce 2008 se již Estonsko propadlo do recese a na to ratingová agentura reagovala snížením výhledu na negativní a posléze snížila rating na A-. O rok později země sklouzla až do „B“ úrovně, a to konkrétně na BBB+ s negativním výhledem, který již tento rok byl poupraven na stabilní a později

⁸³ Hodnocení se vztahuje pouze na agenturu Fitch

⁸⁴ Bereme v potaz rozdělení obou republik v roce 1993

pozitivní. V červenci tohoto roku se opět Estonsko posoudilo rovnou ratingem A se stabilním výhledem.

Obě pobaltské republiky i z důvodu vyššího zadlužení jsou se svými ratingy v „B“ úrovni a Lotyšsko dokonce kleslo až na BB+. Přestože tyto země díky své otevřené ekonomice měli v roce 2009 podobný ekonomický propad (Lotyšsko dokonce - 18 %) v podobě ratingu se z krize nejlépe dostalo Estonsko zřejmě kvůli enormně nízkému zadlužení. Lotyšsko a Litva mají shodný veřejný dluh v procentech HDP jako Česká republika.

	1996	1999	2002	2007
Česká republika	2,97	3,41	5,39	7,88
Estonsko	2,13	2,60	3,67	6,60
Bulharsko	1,11*	1,22	1,32	1,89
Dánsko	23,40	25,92	29,06	34,74

*údaj pro rok 1998

Zdroj: vlastní konstrukce dle Statistics Estonia⁸⁵

Tabulka č. 17: Průměrné hodinové náklady práce, definované jako celkové pracovní náklady vydělené odpovídajícím počtem odpracovaných hodin (EUR) bez zdanění v období let 1997 – 2007

Průměrné hodinové náklady také jasně ukazují na to, že jak v Estonsku, tak i v České republice jsou oproti zbývajícím zemím EU poměrně nízké náklady na práci, a i proto se tyto dvě země často objevují v hledáčku investorů. V EU jsou i méně vyspělejší země s většími (podobnými) náklady na hodinovou práci, ovšem s vyšší cenovou hladinou. Toto je dobrá výchozí pozice na lákání investorů, když se k tomu přidá i snížené daňové zatížení, pak můžeme mluvit o značné konkurenční výhodě.

	1998	2003	2009
Bulharsko	2	45	139
Česká republika	9	95	136
Estonsko	18	77	117
Rakousko	29	88	83
Chorvatsko	5	40	88

Zdroj: vlastní konstrukce dle Statistics Estonia⁸⁶

Tabulka č. 18: Počet aktivním mobilních telefonních čísel na 100 obyvatel (jedna osoba může vlastnit více aktivních čísel)

⁸⁵ Selection of EU statistics. *Statistics Estonia* [online]. 2010, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.stat.ee/>>.

⁸⁶ Selection of EU statistics. *Statistics Estonia* [online]. 2010, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.stat.ee/>>.

Estonsko je již od poloviny 90. let silně digitálně propojené, dnes již je běžné, že úřady komunikují s občany pomocí internetu a jediným možným způsobem podání daňového přiznání je pomocí internetu, a tím značně přeskočilo nejen českou republiku. Přes mobilní síť je běžné platit již prakticky vše. V roce 2000 se v estonské ústavě ukotvil zákon, že každý občan má právo přístupu k internetu, což vedlo k masivnímu rozvoji internetu a každá škola v nejzapadlejší dědině byla připojena k internetu.

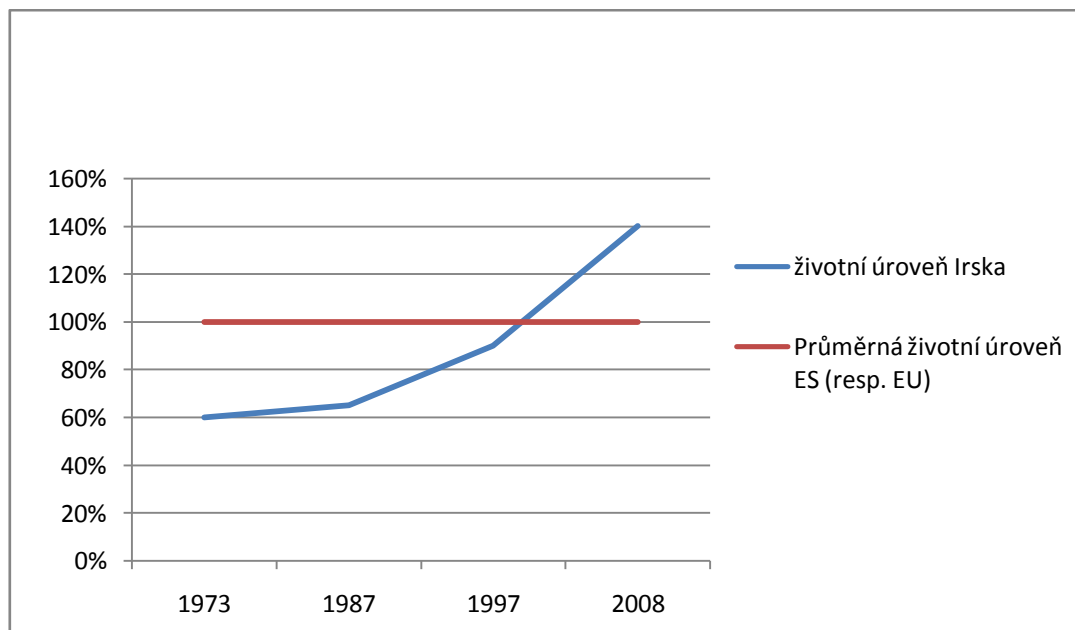
Z pohledu posledního publikovaného Indexu ekonomické svobody je Estonsko 4. nejsvobodnější zemí na světě paradoxně po Hong Kongu („vlastněném“ totalitní Čínou), Singapuru a třetím Lucemburskem. Jen pro zajímavost, česká demokracie je až na 33. místě.⁸⁷

⁸⁷ ZEMÁNEK, Josef. Pobaltští tygři: Litva, Lotyšsko, Estonsko. *Euroekonom.cz* [online]. 21. 3. 2005, 1, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-balt>>.

3.4 Irský ekonomický a ratingový vývoj

Na globální ekonomickou krizi v Evropské unii zřejmě nejvíce doplatilo Irsko. Po prudkém ekonomickém růstu nastartovaném v 90. letech začala irská ekonomika v roce 2007 polevovat až se v roce 2008 definitivně propadla do recese zejména kvůli přeinvestovanému stavebnímu sektoru.⁸⁸

Novodobá historie Irska se datuje až od roku 1922, kdy se vymanilo z anglického nadvlády. V roce 1973 se Irsko stalo součástí Evropského společenství (dále jen ES) jako zaostalá agrární ostrovní země. Nově přistoupivší země se považují za vzor evropské integrace.⁸⁹ Nejen Irsko, ale i Velká Británie a Dánsko, které přistoupily do ES společně na štědré regionální politice velice vydělaly. V roce vstupu do ES Irové dosahovali 60 % životní úrovně průměru tehdejšího ES. V 90. letech se Irsko začalo prudce měnit hlavně kvůli radikálním reformám. V období let 1993 a 1997 irská ekonomika vzrostla téměř o 40 %.



Poznámka: Vstupem nových členů do EU v roce 2004 se průměrná životní úroveň značně snížila

Zdroj: Vlastní konstrukce dle Irsko Aktuálně⁹⁰ a Hospodářské historie „keltského tygra“⁹¹
Obrázek č. 5: Životní úroveň Irska v porovnání s průměrem ES (resp. EU)

⁸⁸ Businessinfo.cz

⁸⁹ SLÁMA, Michal. Irské ohlédnutí. *Bedekr.cz* [online]. 2001, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.bedekr.cz/texty/835.html>>.

⁹⁰ Ekonomika. *Irsko Aktuálně* [online]. [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.irsko-aktualne.cz/ekonomika>>.

⁹¹ ZEMÁNEK, Josef. Hospodářská historie keltského tygra (1801 až 2006). *Euroekonom.cz* [online]. 10. 10. 2006, [cit. 2010-11-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-irsko06>>.

Irsko je parlamentní republika v čele s prezidentem. Parlament tvoří zákonodárnou složkou státu, ve který je účastněn prezident, senát a sněmovna. Irská politická scéna je charakteristická svou pravicovou a středo-pravicovou politickou sférou mívající ve volbách pravidelně nad 70 % hlasů⁹². V Irsku prakticky neexistují strany komunistického rázu a levice je velice slabá.

„Irský daňový systém si vždy zakládal na své pružnosti a příznivých sazbách jak pro fyzické osoby, tak pro podnikání.“⁹³ Irsko je malá exportní ekonomika extrémně náchylná na výkyvy na globálních trzích, a i proto globální krize nejvíce dopadla právě na Irsko.

Hlavní daně	Standardní sazba	Zvláštní sazby
daň z příjmu	41%	snížená 20%
daň ze zisku	12,50%	25%, 10%
daň z přidané hodnoty	21,5% (2009)	0%, 4,4%, 13,5%
daň ze zisku z prodeje majetku	20%	40%, 0%
daň z úroku z vkladu	20%	0%
daň z převodu nemovitosti	9%	dle typu 0 – 12%
dědická a darovací daň	20%	0%

Poznámka: Daňové zatížení je platné od roku 2008, ale k roku 2011 dojde ke zvýšení některých daní

Zdroj: Vlastní úprava dle Industrial Development Agency⁹⁴
Tabulka č. 19: Daňové zatížení v Irsku

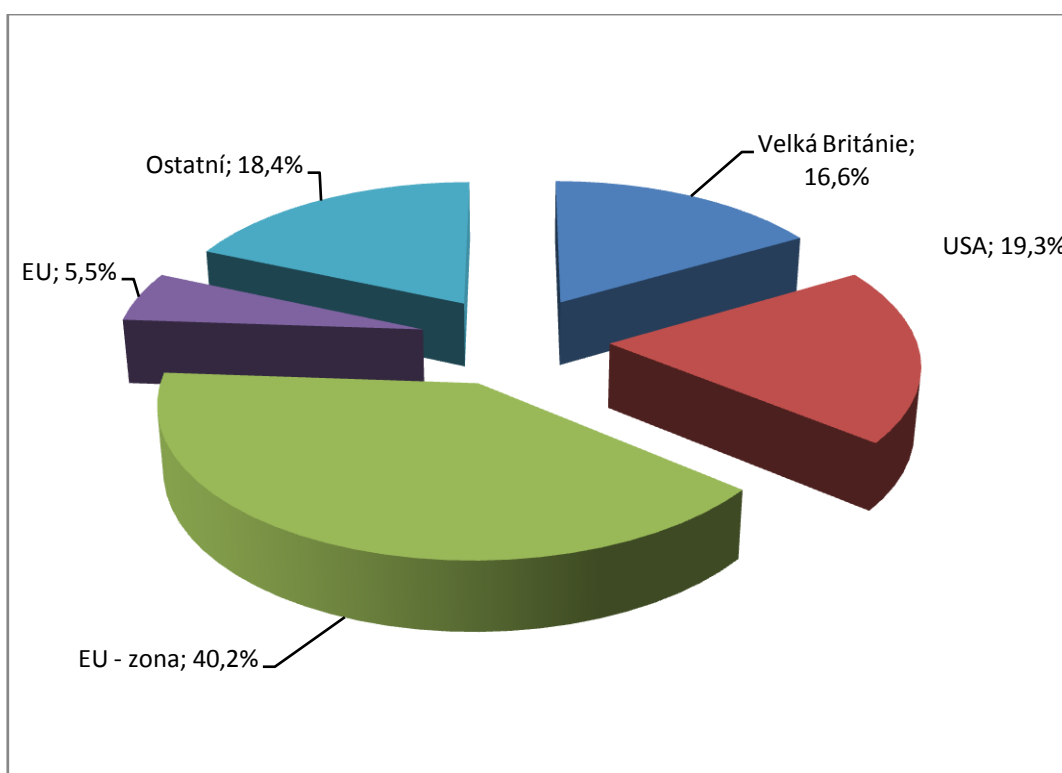
⁹² ŠLOSARČIK, Ivo. Současné irské politické strany a jejich specifika. *Europeum: Institut pro evropskou politiku* [online]. 24. 2. 2004, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.europeum.org/dispatch.php?aid=679>>.

⁹³ Irsko: Finanční a daňový sektor: Daňový systém. *Businessinfo.cz* [online], [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/irsko-financni-a-danovy-sektor/5/1000785/>>.

⁹⁴ Také dostupné na businessinfo.cz

Proto i nemalá část českých podnikatelů změnila sídlo své společnosti kvůli nižším daním a průhlednému politickému a právnímu prostředí. Navzdory krizi a restrikcím z EU zůstává i v roce 2011 korporátní daň ze zisku neměnná.

Exportně orientovanou ekonomikou se Irsko stalo vstupem do ES, kdy poté za středo-pravých vlád snížila daň ze zisku postupně až na 12,5 %. Takto nízkou daň si Irsko mohlo dovolit zejména kvůli štědrým dotačním programům z EU. Nízké daně znamenají, že daňoví poplatníci jsou ponecháni s více penězi a mohli tak více investovat do svého podnikání a vzdělávání. Nízké daně vedly k přilákání zahraničních investic, které vedly ke zvýšení zaměstnanosti a hospodářského růstu.⁹⁵



Zdroj: Vlastní úprava dle Central Statistics Office⁹⁶
Obrázek č. 6: Export Irska k roku 2008

Za zlomový okamžik v irských ekonomických dějinách znamenal rok 1987. Vládní strany v čele s Fianna Fail započali tvrdou vnitřní reformu, která znamenala snížení výdajů a daní a nastartovala tak „keltského tygra“ ke strmému ekonomickému růstu.

⁹⁵ MACH, Petr. Irish Miracle – an Exception, Not a Rule. *Blog* [online]. 18. 05. 2004, [cit. 2010-11-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.petrmach.cz/cze/prispevek.php?ID=181>>.

⁹⁶ Také dostupné na businessinfo.cz

Do této doby pod bohatými dávkami z EU irská ekonomika chátřala a byla sužována dlouhodobou recesí. Země byla sužovaná vysokou inflací, nezaměstnanost přesahovala až 17 % a veřejné schodky dosahovaly závratných čísel.

Od roku 1987 se Fianna Fail rozhodla zaškrtnit vládní výdaje a snížit především korporátní daně, které v té době spadly až na - v Evropě neobvyklých - 10 %, což způsobilo ohromný příliv zahraničních investic. V roce 1994 přesahovaly přímé investice 800 milionů dolaru, na přelomu tisíciletí už přesahovaly 20 mld. dolarů.

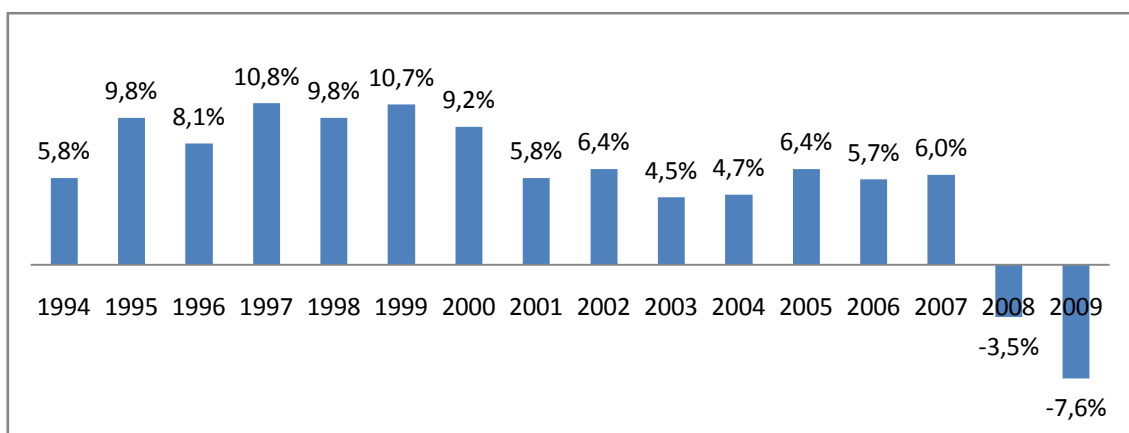
Po několika letech Irsko začalo sklízet první úspěchy. Ekonomika se nastartovala a v letech 1995 – 2000 dosahovala pravidelného nárůstu přesahující 10 %, v těchto letech se i přes tento růst hospodařilo přebytkově a podařilo se snížit podíl státního rozpočtu k celkovému HDP z 52 % (1981) na 33 % (1997).

„Do Irska mířili výrobci elektroniky jako IBM, Intel, Dell, Motorola a Hewlett Packard. Stranou nezůstaly ani softwarové společnosti. Kvůli nízkým daním a kvalifikované pracovní síle v zemi čile investoval Microsoft a svou technologickou pobočku v Irsku založila před několika lety internetová štika 21. století – společnost Google.“⁹⁷

Nezaměstnanost klesla z 15,7 % (1993) až na 4,2 % (2002), což se podařilo i bez výrazné míry inflace, která fluktovala kolem 3 %. V této době dokázalo irské hospodářství nabízet práci nejen svému obyvatelstvu, ale i žadatelům z jiných zemí.

Tento raketový růst trval až do roku 2008, kdy země spadla do recese a je více než zjevné, že motorem tohoto růstu nebylo nic jiného, než nízké daně. Irsko má jednu z nejnižší daňových kvót z celé EU, jež dosahuje cca 30 %.

⁹⁷ ZEMÁNEK, Josef. Hospodářská historie keltského tygra (1801 až 2006). *Euroekonom.cz* [online]. 10. 10. 2006, [cit. 2010-11-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-irsko06>>.



Zdroj: Vlastní úprava dle Central Statistics Office⁹⁸

Obrázek č. 7: Růst HDP v Irsku (1994 – 2009)

Na začátku nového tisíciletí vstoupilo Irsko do Eurozóny a jeho ekonomický zázrak se začal zvolňovat, přesto růst byl neustále kolem 5 % HDP. Jednotná měna zrovna Irsku příliš nepomohla. Evropská centrální banka držela úrokovou míru na nižší úrovni. Irsko ke svému, stále dosti vysokému růstu, potřebovalo vyšší úrokové sazby, jimiž by korigovala výši inflace a ekonomický růst a více tím Iry motivovalo k úsporám.

„Místní banky získávaly prostředky na další půjčky z evropského trhu a země dál silně rostla, tentokrát ovšem velmi nezdravě, včetně boomu ve stavebnictví, typického znaku přehřátí ekonomiky.“⁹⁹

Dostupnost levných úvěrů vedla ke stavebnímu boomu a ještě se tak přifoukla úvěrová bublina. Banky půjčovaly téměř všem, včetně developerských projektů, které by za normálních okolností úvěr nikdy nezískaly. Po splasknutí bubliny v roce 2008 se prudce snížily ceny nemovitostí a banky tak nedisponovaly dostatečnou likviditou, což je pravý důsledek irské krize. Kvůli zamezení paniky se za všechny vklady ve svých bankách irská vláda zaručila. Hodnota nesplacitelných úvěrů dosáhla astronomické částky 150 mld. Eur. Situace s irskými bankami dospěla tak daleko, že nakonec byla Anglo Irish Bank (půjčovala zejména na developerské projekty) zestátněna. Nezaměstnanost i veřejný dluh vstoupá a trh s nemovitostmi se prakticky zastavil.¹⁰⁰

Proto se 26. listopadu rozhodla S&P snížit o několik stupňů rating irských bank.

⁹⁸ National Income and Expenditure. *Central Statistics Office* [online]. 30. 6. 2010, [cit. 2010-11-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.cso.ie/releasespublications/documents/economy/current/nie.pdf>>.

⁹⁹ CVRČEK, Miroslav. Kde jsou kořeny bankrotu. *Reflex*. 25. 11. 2010, 47, ISSN 0862-6634.

¹⁰⁰ NĚMEC, Jan. Z keltského tygra prasetem. *Ekonom*. 18. 11. 2010, 46, s. 44-45. ISSN 1210-0714.

Irsko pod nátlakem EU a zejména pak německých a francouzských bank byla nucena požádat EU o finanční pomoc, která by měla uklidnit kapitálový trh. Jen pro rok 2010 se i kvůli vládním zárukám za špatné úvěry (bad debts) předpokládá schodek státního rozpočtu přesahující 30 % HDP, což je i na předluženou Evropu extrémní číslo. Jen pro srovnání, řecký dluh po přezkoumání Eurostatu dosahuje 15, 4 % HDP. Celkové zadlužení Irska pak dosahuje přibližně 150 % HDP. Maastrichtská smlouva zavazuje účastníky měnové unie dodržovat strop 3 % pro podíl vládního rozpočtového deficitu na HDP (Irsko 14, 4 %, Řecko 15, 4 %, Česká republika 5, 3 %)¹⁰¹ a 60 % pro podíl vládního dluhu na HDP¹⁰² (Irsko 150 %, Řecko přes 100 %, Česká republika 39 %)¹⁰³. Zde je vidět, že Eurozona neplní svoji funkci, pravidla jsou daná, přesto je nikdo nedodržuje a ani nevyžaduje.

Renomovaní ekonomové napříč celou Evropou však namítají, že Irsko by záruku za své banky zvládlo samo a že němečtí a francouzští věřitelé, kteří neinvestovali do irských bank, potřebovali silnou záruku v podobě EU a MMF.

Se současnými problémy jednostranně Velká Británie nabídla Irsku půjčku, aby nepřišla o svého největšího obchodního partnera a obdobně se zachovalo i Švédsko. Česká republika zafinancovala irský dluh prostřednictvím Mezinárodního měnového fondu (dále jen MMF) a navíc se Česko zavázalo zárukou na 6,7 mld. Kč pro případ nesplacení irského dluhu v příštích letech od EU prostřednictvím Evropské komise (dále jen EK) a MMF.¹⁰⁴

S něčím zcela radikálním přišla německá kancléřka Angela Merkelová, jež se vyjádřila ke zmatku s obchodováním obligací. Navrhuje, aby se na záchraně Irska a Řecka podíleli i investoři (banky), kteří do hroutících se ekonomik napůjčovali soukromé peníze, aby tyto ztráty neplatili jen daňoví poplatníci¹⁰⁵

Zde je vidět, že na krizích ve většině případech vydělají banky, které investují i do více rizikových cenných papírů (existují limity, jež jsou stanoveny na základě ratingu), a když jim investice nevyjde, daňoví poplatníci chybějící peníze do bank „nalijí“.

¹⁰¹ Dluh z roku 2009

¹⁰² DĚDEK, Oldřich. *Historie Evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. Praha: C. H. Beck, 2008. 260 s. ISBN 978-80-7400-076-8.

¹⁰³ Odhad pro rok 2010

¹⁰⁴ Pomoc Irsku další zadlužené země nezachrání. CT24 [online]. 22. 11. 2010, 1, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/107872-pomoc-irsku-dalsi-zadluzene-zeme-nezachrani/>>.

¹⁰⁵ Irská krize se šíří do eurozóny. *Britské listy* [online]. 12. 11. 2010, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.blisty.cz/art/55453.html>>.

	Růst HDP (%)	Nezaměstnanost (%)	Dluh vlády v procentech HDP*	Vládní deficit k HDP*
1992	-	15,4	-	-
1993	-	15,6	-	-
1994	5,8	14,3	-	-
1995	9,8	12,3	82,1	-2,1
1996	8,1	11,7	73,5	-0,1
1997	10,8	9,9	64,3	1,1
1998	9,8	7,5	53,6	4,2
1999	10,7	5,6	48,5	7,2
2000	9,2	4,2	37,8	8,4
2001	5,8	3,9	35,6	0,9
2002	6,4	4,5	32,2	-0,3
2003	4,5	4,6	31,0	0,4
2004	4,7	4,5	29,7	4,1
2005	6,4	4,4	27,4	6,1
2006	5,7	4,5	24,8	9,2
2007	6,0	4,6	25,0	0
2008	-3,5	6,3	44,3	-7,3
2009	-7,6	11,9	65,5	-14,4

*část platných konvergenčních kritérií

Zdroj: vlastní konstrukce dle Statistics Estonia a Central Statistics Office
Tabulka č. 20: Jednotlivé makroekonomické ukazatele Irska až do roku 2009

	S&P		Fitch	
	rating	výhled	rating	výhled
období				
1993 leden	AAA	stabilní	-	-
1994 říjen	AAA	stabilní	AA+	-
1995	AAA	stabilní	AA+	-
1996	AAA	stabilní	AA+	-
1997	AAA	stabilní	AA+	-
1998 červen	AA+	stabilní	AA+	-
1998 prosinec	AA+	stabilní	AAA	stabilní
2000 říjen	AA+	pozitivní	AAA	stabilní
2001 říjen	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2002	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2003	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2004	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2005	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2006	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2007	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2008	AAA	stabilní	AAA	stabilní
2009 březen	AA+	negativní	AAA	negativní
2009 březen	AA+	negativní	AA+	negativní
2009 červen	AA	negativní	AA+	negativní
2009 listopad	AA	negativní	AA-	stabilní
2010 srpen	AA-	negativní	AA-	stabilní
2010 říjen	AA-	negativní	A+	negativní
2010 listopad	A	negativní	A+	negativní

Zdroj: Vlastní úprava

Tabulka č. 21: Vývoj Irského ratingu agentury S&P¹⁰⁶ a Fitch¹⁰⁷ od roku 1993 až po současnost

Ratingové agentury S&P a Fitch zkoumají rating Irska od roku 1993 (resp. 1994) a téměř shodně zobrazují záchvěvy irské ekonomiky ve sledovaném období. Silný ekonomický růst započatý rokem 1987 se odrazil i na irském suverénním ratingu (sovereign). V ratingovém hodnocení se zobrazuje i irský vstup do Eurozóny, na kterém se díky nízkým úrokovým mírám Eurozóny zpomalil ekonomický růst (obrázek č. 7).

Agentura S&P vyhodnotila ekonomický vývoj země a dvakrát byl mu snížen rating, jinak celé období měla nevyšší možný. První snížení proběhlo paradoxně v období největšího hospodářského růstu, který dosahoval v průměru 10 % HDP a za snižování

¹⁰⁶ http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/KR_sovereign_SovRatingsHistorySince1975.pdf

<http://www.finance.cz/zpravy/finance/222883-s-p-snizuje-hodnoceni-irska-na-aa-kvuli-bankam/>

http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a69.9_yL6P.w

¹⁰⁷ Fitch - Complete Sovereign Rating History dostupné na

http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/sovereign_ratings_history.xls

schodku veřejných financí. Agentu S&P hodnotila Irskou schopnost dostát svých závazků nevyšší možnou měrou, přestože v na začátku 90. let nebyla irská ekonomika ještě tak expanzivní a navíc měla ohromný schodek veřejných rozpočtů. Nejvyšší ratingové hodnocení v polovině 90. let je zřejmě založeno na stabilní vládě s otevřenou ekonomikou, která je podporována nízkými daněmi.

Oproti tomu agentur Fitch, která hodnotí irský suverénní rating od roku 1994, brala v potaz velkou zadluženost a zatím nízký ekonomický růst s vyšší mírou nezaměstnanosti v počátku 90. let a ohodnotila zemi druhým nejvyšším ratingem. Od roku 1995 již meziroční nárůst HDP dosahoval 10 % hranice a až v roce 1998 se Irsko zařadilo mezi „neohrožené“ země s nejvyšším možným ratingem. Zdá se, že povýšení mohlo přijít již v polovině 90. let, kdy již ekonomika rostla zmíněnými 10 %, ale ještě v roce 1995 a 1996 Irsko vládlo se schodkovými rozpočty a nezaměstnanost přesahovala 10 %.

Od počátku tisíciletí se růst zbrzdil kvůli nízkým úrokovým mírám v celé Eurozóně a banky čím dál více půjčovaly developerům a občanům. Extrémně rychle rostl stavební průmysl. Počet vydaných stavebních povolení v roce 1992 byl bezmála 25 000, tak v roce v roce 2007 se vydalo 62 367 stavebních povolení.¹⁰⁸ Přesto Irsko dál vytrvale rostlo, tentokrát však velmi nezdravě. Typickým znakem přehřáté ekonomiky je právě boom ve stavebnictví.

Agentura Fitch pak v listopadu srazila rating země hned o dva stupně a v říjnu 2010, kdy Irsko veřejně oznámilo, že jejich banky jsou pod silným tlakem zahraničních věřitelů, aby se EU zaručilo za záruky bank, snížil hodnocení země do „jednoáčkové“ úrovně, konkrétně A+ s negativním výhledem.

Na úroveň A s negativním výhledem sesunula S&P irský suverénní rating v listopadu 2010, kdy „muselo“ podepsat finanční pomoc od EU.

¹⁰⁸ NĚMEC, Jan. Z keltského tygra prasetem. *Ekonom*. 18. 11. 2010, 46, s. 44-45. ISSN 1210-0714.

3.5 Vývoj ratingu ve vybraných zemích světa¹⁰⁹

Ratingová agentura Fitch za posledních 20 let byla nucena neustále měnit úroveň ratingu v závislosti na ekonomickém vývoji jednotlivých zemí světa. Některé země prošly nejrůznějšími ekonomickými krizemi a vývoji, politickými převraty nebo státními bankroty.

Argentina ve své novodobé historii zaznamenala hned 3 výpadky řádného nesplacení dluhu a na všechny musely ratingové agentury reagovat. První dvě období (1982-1994 a 1995-1999) ještě Fitch rating země nezkoumal. Na 3. neschopnost dostát svých závazků, která nastala roku 2001 a trvá do současnosti, agentura okamžitě reagovala snížením ratingu země z dosavadního B- na CCC- s negativním výhledem a jasně tak varovala potenciální investory. V průběhu roku 2001 se postupně sesunul až na DDD, což znamená absolutní default splacení závazků. Od roku 2005 se rating posunul na úroveň RD, která značí pozitivní snahy, avšak stále se vyskytuje v úrovni defaultu.¹¹⁰ Silný růst ekonomiky celé oblasti Jižní Ameriky a snižování schodku státního rozpočtů vedlo agenturu Fitch k několika stupňovému zvýšení ratingu až na úroveň B se stabilním výhledem.

Austrálie je z pohledu důvěryhodnosti dostát svých závazků hodnocena AA ratingem a před dvěma lety k hodnocení přibýlo ještě „+“.

Suverénní rating Brazílie povětšinou rostl z nejnižší úrovně B+ v roce 1994 až po současný BBB- s pozitivním ratingovým výhledem.

Bulharský rating se postupně zvyšuje, ovšem zatím jen v úrovni „B“. V současnosti je hodnocen BBB- s negativním výhledem. Silně zde udeřila krize a míra korupce je stále vysoká.

Nejvyšší možná důvěryhodnost byla Kanadě přiznána v roce 2004 a drží si ho až dodnes.

Přestože ekonomický růst Číny dosahuje dvouciferného tempa růstu, agentura Moody's zvýšila rating země na úroveň Aa3 a je tak hodnocena o stupeň vyšším ratingem než v případě agentury Fitch. Všechny agentury jsou si vědomi stabilního ekonomického

¹⁰⁹ Fitch - Complete Sovereign Rating History dostupné na

http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/sovereign_ratings_history.xls

¹¹⁰ Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion. *FitchRatings* [online]. Prosinec 2010, [cit. 2010-12-12].

Dostupný z WWW: <http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf>.

růstu a přisuzují Číně pozitivní výhledy, ale velkou hrozbou ratingového hodnocení je spor s USA ohledně hodnoty kurzu měny.

Neohrožené země, které mají po celou dobu ratingového zkoumání nejvyšší rating, jsou Francie, Německo, Lucembursko, Nizozemsko, Švýcarsko, Velká Británie a USA. Dočasně na ratingu AAA dosáhlo Španělsko, které dostalo nevyšší známku v roce 2003 a snížením nastalo až v důsledku současné krize. Japonsko se pyšnilo nevyšším ratingem do roku 1998, kdy se rating snížil na „douáčkovou“ úroveň. Singapur a Švédsko dosáhly na nejvyšší rating v roce 2003, resp. 2004 a drží si tuto úroveň až doposud. Podobný vývojem Prošlo i Finsko a dnes má nejvyšší hodnocení. Irský rating s hodnotami AAA byly vysvětleny podrobněji výše.

Horkými adepty na posun mezi země ohodnoceny ratingem AAA jsou zejména Hong Kong a Kuvajt, které v současnosti jsou na úrovni AA.

Řecký rating se v roce 1995 nacházel na úrovni BBB- a neustále se zvyšoval až na předkrizovou úroveň A. V roce 2009 se rating ještě dvakrát změnil až na úroveň BBB+ a letos byl degradován na BBB-.

Bankovní problémy na Islandu se projeví i na jeho suverénním ratingu a v roce 2007 byl z úrovně AA- na A+ a o rok později až na BBB- s negativním výhledem. Finanční pomoc v Islandu vyvolala větší důvěryhodnost a dnes je označena ratingem BB+.

Rating Itálie kolísá více jak 15 let na úrovni AA a AA- s různými výhledy.

Ruský rating prošel velice kolísavým vývojem, zejména klesl s ruskou hospodářskou krizí na konci 90. let., kdy dosahoval úrovně CCC. Dnes je důvěryhodnost splacení závazků posuzuje úrovní BBB s pozitivním výhledem.

Uruguay skončila v defaultu v roce 2003, rating pak stoupal až na současný stupeň BB s pozitivním výhledem.

3.6 Názor na rating

Rating se stával terčem kritik často. Gradovaly zejména při krizích (počínaje pádem burzy na Wall Street a konče globální finanční). Kritiky zněly od obou účastníků kapitálového trhu. V poslední době zejména od „regulátora“ státu, který často požaduje větší regulaci, jež je předmětem mnoha odborných debat a diskusí, jaká pravidla určit a zda je to vůbec vhodné.

„Když se v 70. letech dostal do finanční krize New York poté, co společnost S&P snížila rating municipálních obligací, ratingová agentura byla napadena, že přinejmenším vyprovokovala následující finanční chaos. Ve stejné době společnost Moody's zachovala rating na relativně velmi bezpečném stupni A. Nakonec došlo k defaultu (nezaplacení) obligací a rating přidělený Moody's byl rovněž kritizován (tentokrát investory).“¹¹¹

Z výše uvedené citace je zřejmé, že ratingové agentury musí uveřejňovat své hodnocení co možná nejobjektivnější a nejserioznější bez ohledu na potencionální chaos na kapitálovém trhu. Ratingovým agenturám se dává za úkol především odhadnout riziko nesplacení (default).

V roce 2004 se všechny globální ratingové agentury se přihlásili k dodržování Etického kodexu organizace IOSCO.

„Je to jednoduché řešení, na něž slyší voliči, ale je fakt, že ty nejregulovanější systémy nejsou vůbec synonymem těch nejlépe fungujících, často právě naopak - stačí se podívat na stav, kvalitu a efektivnost zdravotnictví, školství či boj s drogami, kde přísnou regulaci doprovází nárůst drogově závislých i kriminality na drogy vázané. Trhy či samoregulace občas selžou. Ještě častěji však v historii najdeme selhání regulace a regulátorů.“¹¹²

¹¹¹ VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

¹¹² MACHALA, Karel. Rating, krize a regulace. *Bankovnictvi.ihned.cz* [online]. 18. 3. 2010, 1, [cit. 2010-12-08]. Dostupný z WWW: <<http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-41401370-rating-krize-a-regulace>>. ISSN 1213-7693.

3.6.1 Rating a regulace

K prosperujícímu fungování ratingových agentur je klíčová nezávislost, uznání ratingové agentury, které je spjaté s historií agentury a jasně definovaná metodologie ratingu.

„Je pravda, že ratingové agentury při oceňování rizik do značné míry selhaly. Účastníci finančních trhů včetně samotných ratingových agentur však nedostanou příležitost vypořádat se svými pochybeními sami, protože vlády to hodlají udělat za ně ale ukvapenou a nedomyšlenou regulací. Evropská unie bude vyžadovat povinnou registraci ratingových agentur, agentury budou muset zveřejňovat své metody a modely používané k propočtu ratingů a budou muset zavést speciální ratingovou stupnici pro oceňování rizika strukturovaných produktů.“¹¹³

Ratingové agentury jsou velice často označovány za jednoho z hlavních viníků současné globální finanční krize a síla těchto hlasů stále stoupá. Je pravda, že ratingové agentury v hodnocení rizik mnohdy selhaly. Toto je pouze zjednodušeně podaný názor, který nebere v potaz hlubší souvislosti, proto rozhodně není možné svalit problémy na kapitálových trzích pouze na ratingové agentury.

„Nejdůležitější příčiny leží na straně bank a dalších institucí finančního zprostředkování a spočívají především v nedostatečném řízení rizik, včetně neexistence krizových scénářů a stresového testování, nedodržování úvěrových standardů, nadměrně optimistickém ocenění aktiv, přeceňování kvality či vypovídací schopnosti ratingů, nebo nepochopení toho, co úvěrové ratingy zachycují apod. Část odpovědnosti leží i na orgánech dohledu, které o některých problémech věděly, a přesto – např. pod vlivem všeobecné euforie – nezasáhly.“¹¹⁴

Neustále přichází nejen Evropská komise s návrhy, aby byly ratingové agentury více regulovány a kontrolovány, zejména pak v metodologii a veřejném postupu tvorby ratingu. Žádná ratingová agentura doposud nezveřejnila přesný postup analýzy subjektu, vychází se pouze z všeobecně známých faktorů hodnocení. Proto může vyvstat otázka,

¹¹³ HOLMAN, Robert. Jak (ne)regulovat ratingové agentury (HN). *Bankovní poplatky.com* [online]. 23. 08. 2009, 1, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.bankovnipoplatky.com/jak-neregulovat-ratingove-agentury-hn-8814.html>>.

¹¹⁴ SŮVOVÁ, Helena. Regulace ratingových agentur. *Pojistný obzor* [online]. 8. 4. 2009, 1, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090408a.html>.

jestli se agentury opravdu zaobírají matematicko-statistickými propočty, nebo dají pouze důraz na své přesvědčení a momentální náladu.

Přistoupíme-li k regulaci, musí nám být známo, co přesně chceme regulovat a jaké nástroje k tomu použijeme. Regulace by v tom případě byla považována za úspěšnou, pokud bychom si uvědomili, čeho jsou ratingy schopny dosáhnout a čeho ne.¹¹⁵

Záměr regulace v ratingovém odvětví klade důraz na zvýšení spolehlivosti ratingových hodnocení a omezit vliv zájmů ratingových agentur. Cílem regulace není rozbor metodologie ratingů, protože pak stát, jako regulátor, se může stát spoluodpovědným za kvalitu ratingu, a vznikl by tak střet zájmů - i státy emitují dluhopisy a jsou hodnoceny ratingy od ratingových agentur.¹¹⁶

Mezi veřejností a i analytickými odborníky kolují názory od samoregulace až po hodnocení ratingovými agenturami držených v rukou státu. Zastánci samoregulace tvrdí, že podnikání ratingových agentur závisí na kvalitní historii agentury a pověsti, což by se v případě nekvalitních hodnocení odrazilo na zakázkách a neúspěšné agentury by skončily v úpadku.

3.7 Shrnutí praktické části

Neexistují žádná přesná makroekonomická data nebo velikost váhy politické stability, podle kterých se jasně definuje stupeň suverénního ratingu, přestože by si to zejména Evropská Unie přála. Je velice podstatné, aby ke spolupráci s ratingovými agenturami jednotlivé státy přistupovaly zodpovědně a makroekonomická data předkládaná ratingovým agenturám byla validní. Špatná komunikace a nepřesná data, často úmyslně zkreslená, která například řecká vláda předkládala, nebyla správná a zmatla nejen ratingové agentury, které zobrazovaly řecký rating v relativně bezpečné úrovni, tak i kapitálový trh, který na rating reagoval.

Pro analýzu státu (resp. jeho centrální banky) a stanovení jeho suverénního ratingu, jsou podle MMF důležité zejména 4 makroekonomické ukazatele. Nejpodstatnějším je reálný růst HDP jak v nominální hodnotě, tak v procentuelním přírůstku, míra nezaměstnanosti, inflace a ukazatele státního deficitu. Tyto ukazatele se vzájemně

¹¹⁵ Siegfried Utzig, šéf německé bankovní asociace

¹¹⁶ Rating, krize a regulace. *Hospodářské noviny* [online], 18. 3. 2010, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10053430-41401370-900000_d-rating-krize-a-regulace>. ISSN 1213-7693.

ovlivňují a jsou mezi se sebou úzce propojené. Dalšími zásadními kritérii pro určení ratingu země jsou již do jisté míry subjektivně hodnocené indikátory jako například míra byrokracie ve státě, stabilní politické prostředí, rozsah střední třídy nebo třeba i ekonomická historie země či orientace vládní garnitury.

Snížení tempa růstu HDP zpravidla ještě ten samý rok má za následek zvýšení nezaměstnanosti, případně zvýšení míry inflace a hned příští rok, to vede buď ke snížení státních výdajů, nebo zvýšení státního dluhu, protože se menší daňové příjmy, se kterými by se za stabilního tempa růstu počítalo.

Přestože se dluh vlády může stále zvyšovat, veřejný schodek v procentech HDP se přesto může snižovat, jak to bylo analyzováno na příkladu České republiky. Tento zvláštní jev se vyskytne, když tempo růstu HDP je vyšší než tempo růstu schodku státního rozpočtu. V tomto případě je vyobrazena zdravá míra zadlužování, která krátkodobě dokáže zvýšit růst HDP. Jiný případ je v současné době, když již je objemem salda státního rozpočtu, který je predikován na rok 2011, více než nutné seškrtnat, přestože to krátkodobě bude mít vliv na snížení tempa růstu HDP, ale z dlouhodobého hlediska je to prospěšné.

Z výše analyzovaný států je zřejmé, že základ pro posouzení a stanovení ratingu je rozměr a tempo růstu HDP, který následně ovlivňuje i ostatní ukazatele.

Před českými parlamentními volbami o sobě dali ratingové agentury vědět, že úroveň ratingu budou stanovovat i v závislosti na výsledku voleb. Poukázali na to, že nereformované české prostředí a prudce se zvyšující tempo schodků veřejných financí by mohlo znamenat snížení ratingu a tím pádem zvýšení nákladů na dluhovou službu a možné odrazení zahraničních investorů.

Po roce 1989 Česká republika začala otevírat ekonomiku a s tím musela přijít privatizace, která probíhala v první polovině 90. let. První suverénní rating České republiky stanovila agentura Moody's v roce 1991 při své dolarové 200 mil. emisi. Českou republiku ohodnotila nevyšším spekulativním ratingem Ba1. O rok později se Česká republika posunula již na investovatelnou úroveň Baa3. V tom samém roce Českou republiku nově posoudila i agentura S&P, a to o dva stupně vyšší ratingem BBB. Ratingová agentura Moody's český rating postupně zvyšovala až na současnou úroveň A1. Rating od S&P byl jednou v české historii snížen, a to v době

ekonomického útlumu. Procentuelní vyjádření změny HDP mělo záporný růst a česká ekonomika šla krátce do recese a rating země byl z tehdejší úrovně A v roce 1997 degradován na úroveň A- až do roku 2007, kdy ho v důsledku se snižováním tempa zadlužování veřejných rozpočtů a silného ekonomického růstu opět zvedla na stupeň A. Agentura Fitch zahájila ratingové hodnocení v roce 1995 úrovní A-, což bylo o stupeň vyšší než od Moody's a o stupeň nižší než od S&P. Vývoj ratingu od Fitch rovněž reagoval na recesi koncem 90. let a snížil o stupeň. Suverénní rating agentury Fitch se od přelomu tisíciletí třikrát zvýšil na úroveň A+. Soudobý rating země agentury Fitch a Moody's hodnotí shodně, rating S&P je o stupeň nižší.

V této práci je analyzována ekonomika irské a estonské republiky v závislosti na vývoji suverénního ratingu od agentury Fitch a S&P.

Estonská republika prošla od osamostatnění v roce 1991 silným ekonomickým růstem, který se odrazil i na úrovni ratingu, který měl neustále zvyšující trend zejména kvůli silnému ekonomickému růstu, který v od druhé poloviny 90. let přesahoval i 10 %. Na úrovni ratingu se nepodepsala ani ruská krize a estonský rating stoupal i po roce 2000 až do nástupu globální finanční krize v roce 2008. Rating země se postupně snížil o dva stupně, kdy záporný růst HDP dosáhl až téměř 14 % v roce 2009. Zejména kvůli nejvyšší zadluženosti v EU a vytvořených rezervách z přebytkových období se suverénní rating země zvýšil nárazově o dva stupně na současnou hodnotu A se stabilním výhledem.

Agentura Fitch hodnotí suverénní rating Irska od roku 1994. V tomto období se země potýkala se vysokými schodky veřejných financí, vyšší mírou nezaměstnanosti, avšak vysokým tempem růstu HDP. Rating země byl hodnocen až do roku 1999 stupněm AA+ a s nástupem nového tisíciletí se úroveň irského ratingu zvedla na nejvyšší možnou míru. V té době země vstoupila do Eurozóny a kvůli jednotné úrokové sazbě, která byla na nižší úrovni, irský ekonomický růst polevil, přesto zejména kvůli přebytkovým rozpočtům agentura ocenila irskou finanční důvěryhodnost nejvyšším možným ratingem. Nižší úrokové sazby vedly banky k expanzi a velkému množství vydaných úvěrů, zejména hypotečních. Ekonomika stále rostla, teď již ovšem nezdravě. Irské banky přestaly disponovat dostatečnou likviditou. Ratingy se zpočátku snižovaly bankám (viníkům současné krize) a později i suverénní rating země kvůli zvyšujícímu se schodku veřejných financí, který země použila na sanaci irských bank.

Zkoumáním ekonomické situace země vyplývá, že stanovení ratingu země se téměř vždy odráží na nominální výši HDP a jeho tempa růstu. Na tento ukazatel téměř okamžitě reaguje změnami dalších makroekonomických ukazatelů, které jsou podle MMF podstatně pro stanovení ratingu země.

4 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo seznámení s pojmem rating a analýza suverénního ratingu České republiky a vybraných zemí EU a světa v souvislosti s vývojem ekonomik jednotlivých zemí, včetně názorů na rating v obecné rovině.

V teoretické části bakalářské práce jsem splnil první cíl práce a vysvětlil pojem rating včetně jeho historie, značení nebo studie defaultů.

Praktická část zkoumá změny úrovně českého suverénního ratingu v souvislosti s vývojem ekonomiky. Následně jsou porovnávány suverénní ratingy Irska a Estonska ve vztahu s jejich ekonomickým vývojem.

Přestože neexistuje přesný postup pro analýzu suverénního ratingu státu, v praktické části jsem zkoumal makroekonomické ukazatele a vnitropolitické prostředí jednotlivých států a dospěl jsem k závěru, že suverénní rating je udělen v závislosti na nominální hodnotě a procentuelním růstu HDP a stabilním politicko-ekonomickém prostředí, což pro považuji za největší přínos pro mou bakalářskou práci.

Dal jsem si i další cíl, a to shrnout názory na rating, které jsem popsal v závěru bakalářské práce. Z nich plyne, že rating má v současném kapitálovém prostředí rovněž funkci významného regulátora trhu.

Všechny vytyčené cíle bakalářské práce jsem splnil a tímto považuji bakalářskou práci za splněnou.

Seznam zkratek

a kol. – a kolektiv

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

ČSFR – Československá federativní republika

ČSSD – Česká strana sociálně demokratická

ČSU – Český statistický úřad

DPH – daň z přidané hodnoty

ES – Evropské společenství

ESA95 - Evropský systém národních a regionálních účtů 1995

EU – Evropská unie

FO – fyzická osoba

HDP – hrubý domácí produkt

IOSCO – International Organization of Securities Commissions

KDU-ČSL - Křesťanská a demokratická unie - Československá strana lidová

mil. – milion

mld. - miliarda

MMF – Mezinárodní měnový fond

např. - například

NATO – North Atlantic Treaty Organization

ODS – Občanská demokratická strana

PO – právnická osoba

RVHP – Rada vzájemné hospodářské pomoci

SBČS – Státní banka československa

SR – státní rozpočet

SZ – Strana zelených

S&P – Standard and Poor's

TOP09 – Tradice, odpovědnost, prosperita / politická strana

US-DEU – Unie svobody – demokratická unie

VV – Věci veřejné

www – World Wide Web

Seznam použitých zdrojů

Knižní zdroje

ADAM, J. H. *Anglicko-český ekonomický slovník*. dotisk 2. vydání. [s.l.] : Leda, 2003. 792 s. ISBN 80-85927-70-5.

VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005. 107 s. ISBN 80-7179-807-X.

DĚDEK, Oldřich. *Historie Evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. Praha: C. H. Beck, 2008. 260 s. ISBN 978-80-7400-076-8.

HAMERNÍKOVÁ, Bojka, et al. *Veřejné finance*. Praha: Aspi, a. s., 2007. 364 s. ISBN 978-80-7357-301-0.

HARTLOVÁ, Dagmar. *Deficit veřejných financí v České republice*. Brno, 2007. 93 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Veřejná ekonomika a správa.

PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie*. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. 280 s. ISBN 978-80-86730-21-9.

PELC, Vladimír. *Encyklopedický slovník podnikatele*. [s.l.] : Grada Publishing, s. r. o., 1995. 335 s. ISBN 80-7169-209-3.

VEBER, Jaromír, et al. *Management: Základy, prosperita, globalizace*. Vyd. 1. (dotisk). Nám. W. Churchilla 2, Praha 3 : Management Press, s. r. o., 2007. Kontrola, s. 704. ISBN 978-80-7261-029-7.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Principles of Corporate finance*. Ninth Edition. New York: McGraw-Hill Irwin, 2008. Debt Financing, s. 976. ISBN 978-0-07-340510-0, MHID 0-07-340510-8.

Hospodářství a životní prostředí v České republice po roce 1989. 1., Cenia, 2008. 190 s. ISBN 978-80-85087-67-3.

Odborné akademické práce

VACKOVÁ, Klára . *Inflace v České republice*. [s.l.], 2005. 4 s. Teze k diplomové práci. Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta. Dostupné z WWW: <<http://www.agris.cz/etc/textforwarder.php?iType=2&iId=143593...%20-%20Podobn%C3%A9>>.

FOJTÍKOVÁ, Jitka. *Rating v pojišťovnictví*. Brno, 2007. 82 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Finanční podnikání.

KRUŠINA, Martin. *Rating jako metoda hodnocení finančního zdraví pojišťovny*. Praha, 2009. 99 s. Diplomová práce. VYSOKÁ ŠKOLA FINANČNÍ A SPRÁVNÍ, o.p.s.

MAREK, Jakub. *Vývoj československých a českých politických stran po roce 1989*. Brno, 2006. 128 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Pedagogická fakulta, Katedra občanské výchovy. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/th/68624/pedf_m/>.

VINŠ, Petr. RATING X SCORING. In KISLINGEROVÁ, Eva. *Podklad pro zpracování defaultních studií a pro rozhodování investorů* [online]. Praha: VŠE, 5. 5. 2002 [cit. 2010-11-16]. Dostupné z WWW: <<https://webhosting.vse.cz/ekisl/prace/Vins.pdf>>.

Časopisy

CVRČEK, Miroslav. Kde jsou kořeny bankrotu. *Reflex*. 25. 11. 2010, 47, ISSN 0862-6634.

HRUŠKA, Blahoslav. Pád říše irské. *Euro*. 29. 11. 2010, 48, s. 52 - 54. ISSN 1212-3129.

NĚMEC, Jan. Z keltského tygra prasetem. *Ekonom*. 18. 11. 2010, 46, s. 44-45. ISSN 1210-0714.

VINŠ, Petr. Česko je lepší průměr. *Ekonom*. 4. 3. 2010, 9, s. 66. ISSN 1210-0714.

Internetové odkazy

AFONSO, Antonio; GOMES, Pedro; ROTHER, Philipp. WHAT "HIDES" BEHIND SOVEREIGN DEBT RATINGS?: Working Paper Series. *European Central Bank* [online]. Leden 2007, 711, [cit. 2010-11-26]. Dostupný z WWW: <www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf>. ISSN 1561081-0.

BEERS, David T.; CAVANAUGH, Marie; OGAWA, Takahira. Sovereign Credit Ratings: A Primer. *S&P Sovereigns* [online]. 3. 4. 2002, [cit. 2010-11-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.securitization.net/pdf/SovereignCreditRatings3402.pdf>>.

BŘEŠŤAN, Robert. Ratingovky u volebních uren. *Hospodářské noviny* [online]. 24. 5. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-43752900-ratingovky-u-volebnich-uren>>.

CHVÁLOVÁ, Jindra. Inflace - jak se měří a vývoj v letech 1996 až 2001. *Odborový svaz zdravotnictví a sociální péče ČR* [online]. 12. 8. 2002, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <http://osz.cmkos.cz/CZ/Z_tisku/Bulletin/08_2002/members_inflace.html>.

DUGGAR, Elena. Sovereign Default and Recovery Rates, 1983-2007. In *Moody's Global Credit Research* [online]. [s.l.] : [s.n.], březen 2008 [cit. 2010-11-18]. Dostupné

z WWW:

<<http://www.moodys.com/cust/content/content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Credit%20Policy%20Research/documents/current/2007100000482445.pdf>>.

GEJDOŠ, Vlastimil. Makroekonomický vývoj České republiky 1984 - 1994. *Centrum pro otázky životního prostředí Univerzity Karlovy* [online]. 2003, [cit. 2010-11-22]. Dostupný z WWW: <http://www.czp.cuni.cz/knihovna/undp/studie/17_Gejdos.htm>.

GOLA, Petr. Zadluženost zemí ve světě. *Finance.cz* [online]. 3. 5. 2010, [cit. 2010-12-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/262073/>>.

HOLMAN, Robert. Jak (ne)regulovat ratingové agentury (HN). *Bankovní poplatky.com* [online]. 23. 08. 2009, 1, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.bankovnipoplatky.com/jak-neregulovat-ratingove-agentury-hn-8814.html>>.

JAKLÍN, Jiří. Transformace ekonomiky - 15 let poté. *Euroekonom.cz* [online]. 4. 4. 2005, [cit. 2010-12-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jj-transformace>>.

KOTLÁN, Viktor. Vrtěti ratingovými agenturami. *Hospodářské noviny* [online]. 6. 5. 2010, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-43169840-viktor-kotlan-vrteti-ratingovymi-agenturami>>. ISSN 1213-7693.

NACHER, Patrik. Ratingové agentury – spoluviník, co dál kibicuje. *Finmag - Finanční magazín* [online]. 27. 2. 2009, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.finmag.cz/clanek/10246/#are>>. ISSN 1802-9612.

MACH, Petr. Irish Miracle – an Exception, Not a Rule. *Blog* [online]. 18. 05. 2004, [cit. 2010-11-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.petrmach.cz/cze/prispevek.php?ID=181>>.

MACHALA, Karel. Rating, krize a regulace. *Bankovnictvi.ihned.cz* [online]. 18. 3. 2010, 1, [cit. 2010-12-08]. Dostupný z WWW: <<http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-41401370-rating-krize-a-regulace>>. ISSN 1213-7693.

MAŠEK, František. Snížení ratingu může Česko ročně připravit o pět i o dvacet miliard korun. *Peníze.cz* [online]. 28. 5. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/pujcky/81461-snizeni-ratingu-muze-cesko-rocne-pripravit-o-pet-i-o-dvacet-miliard-korun>>.

ROUČEK, Libor. Ratingové agentury: propast mezi mocí a odpovědností. *Blog.iDnes.cz* [online]. 1. 5. 2010, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://liborroucek.blog.idnes.cz/c/136187/Ratingove-agentury-propast-mezi-moci-a-odpovednosti.html>>.

SLÁMA, Michal. Irské ohlédnutí. *Bedekr.cz* [online]. 2001, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.bedekr.cz/texty/835.html>>.

SPILKKA, Jan. Rating jako zdroj informací. *Měšec.cz* [online]. 6. 4. 2007, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/rating-jako-zdroj-informaci/>>. ISSN 1213-4414.

SŮVOVÁ, Helena. Regulace ratingových agentur. *Pojistný obzor* [online]. 8. 4. 2009, 1, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090408a.html>.

ŠLOSARČIK, Ivo. Současné irské politické strany a jejich specifika. *Europeum: Institut pro evropskou politiku* [online]. 24. 2. 2004, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <http://www.europeum.org/dispatch_article.php?aid=679>.

TESAŘ, Martin. Moody's připravila Španělsko o nejlepší rating "Aaa". *Patria Online* [online]. 16. 11. 2010, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1695877/moodys-pripravila-spanelsko-o-nejlepsi-rating-aaa.html>>.

TŮMA, Aleš. Jak se připravit na státní bankrot. *Finmag - Finanční magazín* [online]. 11. 12. 2009, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.finmag.cz/clanek/15182/jak-se-pripravit-na-statni-bankrot/>>.

TROJAN, Michal. Analýza české vládní koalice 2002-2006 [online]. *E-polis.cz*, 20. srpen 2008. [cit. 2010-12-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.e-polis.cz/komparace/298-analyza-ceske-vladni-koalice-2002-2006.html>>. ISSN 1801-1438.

ZEMÁNEK, Josef. Pobaltští tygři: Litva, Lotyšsko, Estonsko. *Euroekonom.cz* [online]. 21. 3. 2005, 1, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-balt>>.

ZEMÁNEK, Josef. Hospodářská historie keltského tygra (1801 až 2006). *Euroekonom.cz* [online]. 10. 10. 2006, [cit. 2010-11-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-irsko06>>.

Agentura Fitch zvýšila rating ČR na stupeň A plus. *Finance.cz* [online]. 4. 3. 2008, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/154572-agentura-fitch-zvysila-rating-cr-na-stupen-a-plus/>>.

ČESKÁ REPUBLIKA OD ROKU 1989 V ČÍSLECH. *Český statistický úřad* [online]. 15. 3. 2010, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/itisk/47002E8278>>.

Československo a Česká republika po roce 1989. [online]. 2006, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <www.kavalirka.cz/download/upload/kavalirka_1206109385_7.doc>.

Credit rating history of the Slovak Republic. *Národní banka Slovenska* [online]. 2009, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/RATING/RatingHistory-SR-EN.pdf>.

CT24. České banky zvýšily během krize kapitál o 100 miliard. [online]. 20. 6. 2010, 1, [cit. 2010-11-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/93625-ceske-banky-zvysily-behem-krize-kapital-o-100-miliard/>>.

CT24. Pomoc Irsku další zadlužené země nezachrání. [online]. 22. 11. 2010, 1, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/107872-pomoc-irsku-dalsi-zadluzene-zeme-nezachrani/>>.

Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion. *FitchRaatings* [online]. Prosinec 2010, [cit. 2010-12-12]. Dostupný z WWW: <http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf>.

Ekonomika. *Irsko Aktuálně* [online]. [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.irsko-aktualne.cz/ekonomika>>.

EU schválila 85. mld. EUR pomoci Irsku, zárukou se na ní bude podílet i ČR. *Patria Online* [online]. 29. 11. 2010, 1, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Spravodajstvo/1731062/eu-schvalila-85-mld-eur-pomoci-irsku-zarukou-se-na-ni-bude-podilet-i-cr.html>>.

Estonsko: Ekonomická charakteristika země. *Businessinfo.cz* [online]. 2010, 1, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/estonsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000907/#sec4>>.

Fitch o stupeň zvýšil rating České republiky. *Novinky.cz* [online]. 26. 8. 2005, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/63725-fitch-o-stupen-zvysil-rating-ceske-republiky.html>>.

Irská krize se šíří do eurozóny. *Britské listy* [online]. 12. 11. 2010, [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.blisty.cz/art/55453.html>>.

Irsko: Finanční a daňový sektor: Daňový systém. *Businessinfo.cz* [online], [cit. 2010-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/irsko-financni-a-danovy-sektor/5/1000785/>>.

Josef Tošovský. *Vlada.cz* [online]. [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/historie-minulych-vlad/rejstrik-predsedu-vlad/josef-tosovsky-458/>>.

Ministerstvo zemědělství: *Infobanka výzkumu Ministerstva zemědělství* [online]. 2005 [cit. 2010-11-16]. Externí úvěrový rating. Dostupné z WWW: <www.mze-vyzkum-infobanka.cz/DownloadFile/10076.aspx>.

Měsíc.cz : *Server o osobních financích* [online]. Internet Info, s.r.o., 6. 4. 2007 [cit. 2010-11-16]. Rating jako zdroj informací. Dostupné z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/rating-jako-zdroj-informaci/>>. ISSN 1213-4414.

Moody's [online]. červen 2009 [cit. 2010-11-18]. Moody's rating symbols & definitions . Dostupné z WWW:

<<http://v3.moody.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodysRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf>>

Moody's Global Credit Research [online], březen 2008 [cit. 2010-11-18]. Dostupné z WWW:

<<http://www.moody.com/cust/content/content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Credit%20Policy%20Research/documents/current/2007100000482445.pdf>>.

National Income and Expenditure. *Central Statistics Office* [online]. 30. 6. 2010, [cit. 2010-11-30]. Dostupný z WWW:

<<http://www.cso.ie/releasespublications/documents/economy/current/nie.pdf>>.

Nezaměstnanost. *Finance.cz* [online]. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW:

<<http://www.finance.cz/ekonomika/prace/nezamestnanost/>>.

Peníze.cz [online]. 200? [cit. 2010-11-16]. Co je scoring fondů. Dostupné z WWW:

<<http://www.penize.cz/15724-co-je-scoring-fondu>>. ISSN 1213-2217.

Rating, krize a regulace. *Hospodářské noviny* [online]. 18. 3. 2010, [cit. 2010-11-18]. Dostupný z WWW: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10053430-41401370-900000_d-rating-krize-a-regulace>. ISSN 1213-7693.

Riziko protistrany. In *FinančníVzdělávání.cz : Společný vzdělávací projekt finančních asociací, ČNB a MFČR* [online]. [s.l.] : FinančníVzdělávání CZI, 2007 [cit. 2010-11-16]. Dostupné z WWW:

<<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=382>>.

Selection of EU statistics. *Statistics Estonia* [online]. 2010, [cit. 2010-12-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.stat.ee/>>.

Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *Česká národní banka* [online]. 31. 8. 2010, 1, [cit. 2010-12-06]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/index.html>.

S&P zvýšila ratingové hodnocení ČR na "A". *Investujeme.cz* [online]. 2. 10. 2007, 1, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/kratke-zpravy/s-p-zvysila-ratingove-hodnoceni-cr-na-a/>>.

Výsledky voleb by Česku mohly zlepšit rating. Je však třeba zahájit reformy. *Hospodářské noviny* [online]. 30. 5. 2010, [cit. 2010-12-02]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-43929650-vysledky-voleb-by-cesku-mohly-zlepsit-rating-je-vsak-treba-zahajit-reformy>>.

české ekonomiky v roce 2004. *Businessinfo.cz* [online]. 22. 3. 2005, 1, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/as-hraby-domaci-produkt/vyvoj-ceske-ekonomiky-v-roce-2004/1001560/24662/>>.

Vývoj hrubého domácího produktu. *Finance.cz* [online]. 2010, [cit. 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/hdp/vyvoj/>>.

