

## Príloha č.1: Členské štáty EÚ podľa makroekonomických ukazovateľov (za rok 2019)

	HDP (2019)	HDP p.c. (2019)	Inflácia (2019)
Belgicko	533,1 mld. \$	47 618 \$	1.4 %
Bulharsko	68,6 mld. \$	9 059 \$	3.1 %
Česko	250,7 mld. \$	24 265 \$	2.8 %
Chorvátsko	60,8 mld. \$	16 509 \$	0.8 %
Cyprus	24,9 mld. \$	27 858 \$	0.3 %
Dánsko	350,1 mld. \$	65 820 \$	0.8 %
Estónsko	27,7 mld. \$	20 856 \$	2.3 %
Fínsko	269,2 mld.\$	49 397 \$	1 %
Francúzsko	2,7 bil. \$	44 317 \$	1.1 %
Grécko	209,9 mld. \$	24 024 \$	0.3 %
Holandsko	907 mld. \$	55 488 \$	2.6 %
Írsko	388,7 mld. \$	79 703 \$	0.9 %
Litva	54,6 mld. \$	18 609 \$	2.3 %
Lotyšsko	34,1 mld. \$	16 722 \$	2.8 %
Luxembursko	71,1 mld. \$	111 062 \$	1.7 %
Maďarsko	160,4 mld. \$	17 572 \$	3.3 %
Malta	15 mld. \$	28 975 \$	1.6 %
Nemecko	3,9 bil. \$	47 446 \$	1.4 %
Poľsko	595,9 mld. \$	17 406 \$	2.2 %
Portugalsko	238,8 mld. \$	24 658 \$	0.3 %
Rakúsko	445,1 mld. \$	50 552 \$	1.5 %
Rumunsko	250,1 mld. \$	12 091 \$	3.8 %
Slovensko	105,1 mld. \$	20 999 \$	2.6 %
Slovinsko	54,2 mld. \$	27 426 \$	1.6 %
Španielsko	1,4 bil. \$	33 392 \$	0.7 %
Švédsko	530,9 mld. \$	58 012 \$	1.8 %
Taliansko	2 bil. \$	35 680 \$	0.6 %

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: DATA.WORLDBANK.ORG.[online].2019[cit-2020-02-05]. Dostupné na: <https://www.data.worldbank.org>

### Vysvetlivky:

V tabuľke sú hodnotené krajiny EÚ podľa základných makroekonomických ukazovateľov – HDP, HDP p.c., inflácia. Najvyššie HDP dosiahli krajiny: Nemecko 3,9 trilióna \$, Francúzsko 2,7 trilióna \$ a Taliansko 2 trilióny \$. Naopak, najnižšie HDP dosahovali krajiny: Malta 15 mld. \$, Cyprus 24,9 mld. \$ a Estónsko 27,7 mld. \$. Ak hovoríme o HDP na

obyvateľa, na prvých miestach za rok 2019 sa umiestnili: Dánsko 65 820 \$, Švédsko 58 012 \$ a Holandsko 55 488 \$. Naopak, najnižšie HDP na obyvateľa mali krajiny: Bulharsko 9059 \$, Rumunsko 12 091 \$ a Chorvátsko 15 509 \$. Najvyššia inflácia za rok 2019 bola v Rumunsku 3,8 %, v Maďarsku 3,3 % a v Bulharsku 3,1 %. Najnižšia inflácia v rámci krajín EÚ za rok 2019 bola zaznamenaná v Portugalsku, Grécku a na Cypre, s rovnakou hodnotou pre všetky 3 krajiny 0,3 %.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Vlastné spracovanie podľa: DATA.WORLDBANK.ORG.[online].2019.[cit-2020-02-05]. Dostupné na: <https://www.data.worldbank.org>

**Príloha č.2: Kreditové hodnotenie členských štátov eurozóny EÚ podľa ratingových agentúr**

Členský štát	Úverový rating								
	S&P			Moody's			Fitch		
	Rating	Výhľad	Dátum poslednej zmeny	Rating	Výhľad	Dátum poslednej publikácie	Rating	Výhľad	Dátum poslednej publikácie
Belgicko	AA	Stabilný	28.2.14	Aa3	Stabilný	11.10.19	AA-	Negatívny	3.4.20
Nemecko	AAA	Stabilný	13.1.12	Aaa	Stabilný	25.1.2019	AAA	Stabilný	17.1.20
Estónsko	AA-	Pozitívny	28.2.20	A1	Stabilný	10.5.19	AA-	Stabilný	27.3.20
Írsko	AA-	Stabilný	29.11.19	A2	Stabilný	14.2.20	A+	Stabilný	28.2.20
Grécko	BB-	Stabilný	24.4.20	B1	Stabilný	1.3.19	BB	Stabilný	23.4.20
Španielsko	A	Stabilný	20.9.19	Baa1	Stabilný	13.4.18	A-	Stabilný	13.12.19
Francúzsko	AA	Stabilný	21.10.16	Aa2	Stabilný	21.2.20	AA	Negatívny	15.5.20
Taliansko	BBB	Negatívny	26.10.18	Baa3	Stabilný	19.10.18	BBB-	Stabilný	28.4.20
Cyprus	BBB-	Stabilný	14.9.18	Ba2	Pozitívny	20.9.19	BBB-	Stabilný	3.4.20
Lotyšsko	A+	Stabilný	21.2.20	A3	Stabilný	31.5.19	A-	Negatívny	10.4.20
Litva	A+	Stabilný	21.2.20	A3	Pozitívny	23.8.19	A	Stabilný	31.1.20
Luxembursko	AAA	Stabilný	14.1.13	Aaa	Stabilný	30.8.19	AAA	Stabilný	6.3.20
Malta	A-	Stabilný	13.3.20	A2	Stabilný	19.7.19	A+	Stabilný	17.4.20
Holandsko	AAA	Stabilný	20.11.15	Aaa	Stabilný	22.2.19	AAA	Stabilný	24.4.20
Rakúsko	AA+	Stabilný	29.1.13	Aa1	Stabilný	25.5.18	AA+	Stabilný	15.5.20
Portugalsko	BBB	Stabilný	24.2.20	Baa3	Pozitívny	9.8.19	BBB	Stabilný	17.4.20
Slovinsko	AA-	Stabilný	14.6.19	Baa1	Pozitívny	26.4.19	A	Stabilný	17.1.20
Slovensko	A+	Stabilný	31.7.15	A2	Stabilný	27.9.19	A	Stabilný	8.5.20
Fínsko	AA+	Stabilný	16.9.16	Aa1	Stabilný	27.4.18	AA+	Stabilný	24.1.20

Zdroj: EUROPARL.EUROPA.EU.[online].2020.[cit-02-05]4s. Dostupné na: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/651351/IPOL\\_BRI\(2020\)651351\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/651351/IPOL_BRI(2020)651351_EN.pdf)

Vysvetlivky:

Úverové hodnotenie je nezávislé hodnotenie subjektu (napr. krajiny), ktoré je spracované na základe kvalitatívnych a kvantitatívnych informácií. Dôležitou informáciou, ktorú nám hodnotenie poskytuje, je schopnosť dlžníka (napr. krajiny) splácať dlh a pravdepodobnosť rizika, resp. zlyhania splácania dlhu. K najvýznamnejším medzinárodným ratingovým agentúram patria Standard&Poor's (S&P), Moody's a Fitch. Každá z uvedených agentúr má vlastný systém a metodológiu hodnotenia, jednotlivé systémy sú vysvetlené v Prílohe I. Úlohou ratingových agentúr je najmä poskytovať informácie investorom a veriteľom, ktorí sú do veľkej miery ovplyvnení hodnoteniami subjektov pri podnikateľskej činnosti. Hodnotenie subjektu – krajiny, ovplyvňujú najmä 2 hlavné faktory, a to makroekonomická a politická situácia, a mnoho ďalších dôležitých faktorov. V Európskej únii Komisia, Európska investičná banka a Európsky stabilizačný mechanizmus vydávajú dlhopisy, ktoré sú taktiež hodnotené ratingovými agentúrami. Európsky orgán pre cenné papiere a trhy je orgánom pre dohľad nad ratingovými agentúrami.<sup>2</sup>

### **S&P hodnotenie**

Dlžník s hodnotením „AAA“ má mimoriadne silnú schopnosť plniť svoje finančné záväzky. „AAA“ je najvyšší úverový rating emitenta, ktorý prideliť S&P Global Ratings. Dlžník s ratingom „AA“ má veľmi silnú kapacitu na splnenie svojich finančných záväzkov. Od dlžníkov s najvyšším hodnotením sa líši iba v malej miere. Dlžník s hodnotením „A“ má silnú schopnosť plniť svoje finančné záväzky, ale je o niečo náchylnejší na nepriaznivé účinky zmien okolností a ekonomických podmienok ako dlžníci v kategóriách s vyšším ratingom. Dlžník s ratingom „BBB“ má dostatočnú kapacitu na splnenie svojich finančných záväzkov. Nepriaznivé ekonomické podmienky alebo meniace sa okolnosti však pravdepodobnejšie oslabia schopnosť dlžníka plniť svoje finančné záväzky. Dlžníci s hodnotením „BB“, „B“, „CCC“ a „CC“ sa považujú za subjekty s významnými špekulatívnymi vlastnosťami. „BB“ označuje najmenší stupeň špekulácií a „CC“ najvyšší. Aj keď títo dlžníci budú pravdepodobne mať určité kvalitatívne a ochranné vlastnosti, môžu byť vyvážené veľkými neistotami alebo veľkým vystavením nepriaznivým podmienkam. Dlžník s ratingom „BB“ je v blízkej budúcnosti menej zraniteľný ako ostatní dlžníci s nižším ratingom. Čelí však stále pretrvávajúcim neistotám a vystaveniu

---

<sup>2</sup> STANDARDANDPOORS.COM.S&P Global Ratings. Definitions[online].5.1.2021.[cit-2021-02-20]. Dostupné na: [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352)

nepriaznivým obchodným, finančným alebo ekonomickým podmienkam, ktoré by mohli viesť k nedostatočnej schopnosti dlžníka splniť svoje finančné záväzky. Dlžník s hodnotením „B“ je zraniteľnejší ako dlžník s hodnotením „BB“, ale má v súčasnosti kapacitu na splnenie svojich finančných záväzkov. Nepriaznivé obchodné, finančné alebo ekonomické podmienky pravdepodobne ovplyvnia schopnosť alebo ochotu dlžníka splniť svoje finančné záväzky. Dlžník s ratingom „CCC“ je v súčasnosti zraniteľný a splnenie svojich finančných záväzkov závisí od priaznivých obchodných, finančných a ekonomických podmienok. Dlžník s hodnotením „CC“ je v súčasnosti veľmi zraniteľný. Hodnotenie „CC“ sa používa, keď k zlyhaniu ešte nedošlo, ale S&P očakáva, že default (omeškanie) bude virtuálnou istotou, bez ohľadu na predpokladaný čas do defaultu. Ak má dlžník rating „SD“ (selektívne zlyhanie) alebo „D“, ak S&P usúdi, že došlo k zlyhaniu jedného alebo viacerých jeho finančných záväzkov, či už dlhodobých alebo krátkodobých, vrátane záväzkov s ratingom a bez ratingu, ale s výnimkou hybridných. Rating „D“ sa prideluje, keď sa spoločnosť S&P domnieva, že zlyhanie bude všeobecné zlyhanie a že dlžník nesplní všetky alebo v podstate všetky svoje záväzky tak, ako sú splatné. Rating „SD“ sa prideluje, keď sa spoločnosť S&P domnieva, že dlžník selektívne zlyhal pri konkrétnej emisii alebo triede záväzkov, bude však naďalej včas plniť svoje platobné povinnosti pri iných emisiách alebo triedach záväzkov.<sup>3</sup>

\* Hodnotenia od „AA“ do „CCC“ je možné upraviť pridaním znamienka plus (+) alebo mínus (-), aby sa zobrazilo relatívne postavenie v rámci ratingových kategórií.<sup>4</sup>

### **Moody's hodnotenie**

Aaa záväzky s hodnotením **Aaa** sa hodnotia ako najkvalitnejšie, s výhradou najnižšej úrovne kreditného rizika dlhodobého ratingu. Aa záväzky s hodnotením **Aa** sa hodnotia ako vysoko kvalitné a podliehajú veľmi nízkemu úverovému riziku. A záväzky s hodnotením **A** sa hodnotia ako rating stredného stupňa a sú predmetom nízkeho kreditného rizika. Záväzky Baa s hodnotením **Baa** sa hodnotia ako stredne kvalitné a podliehajú strednému úverovému riziku, a preto môžu mať určité špekulatívne vlastnosti. Záväzky Ba s hodnotením **Ba** sa považujú za špekulatívne a sú predmetom podstatného kreditného rizika. B Záväzky s hodnotením **B** sa považujú za špekulatívne a sú predmetom vysokého kreditného rizika.

---

<sup>3</sup> STANDARDANDPOORS.COM.S&P Global Ratings. Definitions[online].5.1.2021.[cit-2021-02-20]. Dostupné na: [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352)

<sup>4</sup> STANDARDANDPOORS.COM.S&P Global Ratings. Definitions[online].5.1.2021.[cit-2021-02-20]. Dostupné na: [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352)

Závazky Caa s hodnotením **Caa** sa považujú za špekulatívne, so zlým postavením a sú predmetom veľmi vysokého kreditného rizika. Povinnosti Ca s hodnotením **Ca** sú veľmi špekulatívne a pravdepodobne splácajú dlh veľmi skoro, s určitou perspektívou vrátenia istiny a úrokov. Závazky s hodnotením **C** majú najmenší rating a sú zvyčajne v omeškani s malou pravdepodobnosťou vrátenia istiny alebo úrokov.<sup>5</sup>

Poznámka: Moody's pripája číselné **modifikátory 1, 2 a 3** ku každej generickej klasifikácii hodnotení od **Aa do Caa**. Modifikátor **1** naznačuje, že záväzok patrí do vyššej kategórie svojej všeobecnej ratingovej kategórie; modifikátor **2** označuje hodnotenie stredného rozsahu; a modifikátor **3** označuje umiestnenie na dolnom konci tejto všeobecnej ratingovej kategórie. Indikátor „(hyb)“ sa navyše pripája ku všetkým ratingom hybridných cenných papierov vydaných bankami, poisťovateľmi, finančnými spoločnosťami a spoločnosťami zaoberajúcimi sa cennými papiermi.<sup>6</sup>

\*Podľa ich podmienok hybridné cenné papiere umožňujú vynechanie plánovaných dividend, úrokov alebo splátok istiny, čo môže potenciálne viesť k znehodnoteniu, ak k takémuto vynechaniu dôjde. Hybridné cenné papiere môžu tiež podliehať zmluvne prípustným odpisom istiny, ktoré by mohli viesť k znehodnoteniu. Spolu s hybridným indikátorom je rating dlhodobých záväzkov priradený hybridnému cennému papieru vyjadrením relatívneho kreditného rizika spojeného s týmto cenným papierom.<sup>7</sup>

### **Fitch hodnotenie**

Hodnotenie **AAA** (Highest credit quality) označuje najnižšie očakávania rizika zlyhania. Pridelené je iba v prípadoch mimoriadne silnej schopnosti splácať finančné záväzky. Je nepravdepodobné, že by táto kapacita bola nepriaznivo ovplyvnená predvídateľnými udalosťami. Rating **AA** (**Very high credit quality**) naznačuje očakávania veľmi nízkeho rizika zlyhania. Taktiež naznačujú veľmi silnú kapacitu na platenie finančných záväzkov. Táto kapacita nie je veľmi senzitívna na predvídateľné udalosti. Hodnotenie **A** (**High Credit quality**) naznačuje očakávanie týkajúce sa nízkeho rizika zlyhania. Schopnosť platiť finančné záväzky sa považuje za silnú. Táto kapacita však môže byť zraniteľnejšia voči

---

<sup>5</sup>MOODY'S.COM.Ratings Symbols and Definitions [online].26.1.2021. 5-6 s.[cit-2021-02-20]. Dostupné na: [https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_79004](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004)

<sup>6</sup>MOODY'S.COM.Ratings Symbols and Definitions [online].26.1.2021. 5-6 s.[cit-2021-02-20]. Dostupné na: [https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_79004](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004)

<sup>7</sup>MOODY'S.COM.Ratings Symbols and Definitions [online].26.1.2021. 5-6 s.[cit-2021-02-20]. Dostupné na: [https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_79004](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004)

nepriaznivým obchodným alebo ekonomickým okolnostiam, ako je to v prípade vyšších ratingov. Hodnotenie **BBB (Good credit quality)** naznačuje, že očakávanie rizika zlyhania je v súčasnosti nízke. Schopnosť splácať finančné záväzky sa považuje za primeranú, ale nepriaznivá obchodná alebo ekonomická situácia ju pravdepodobne zhorší. Rating **BB (Speculative)** naznačuje zvýšenú zraniteľnosť voči riziku zlyhania, najmä v prípade nepriaznivých zmien obchodných alebo ekonomických podmienok. Hodnotenie **B (Highly speculative)** naznačuje, že existuje významné riziko zlyhania, ale zostáva obmedzená miera bezpečnosti. Finančné záväzky sa v súčasnosti plnia, kapacita na ďalšie platby je však citlivá na zhoršenie obchodného a ekonomického prostredia. Hodnotenie **CCC (Substantial credit risk)** znamená očakávané omeškanie je reálnou možnosťou. Rating **CC (Very high levels of risk)** naznačuje očakávané omeškanie, ktoré sa javí ako pravdepodobné. Hodnotenie **C (Near default)** naznačuje, že sa začal proces zlyhania alebo je emitent v pozastavení, alebo v prípade s uzavretým financovaním je platobná kapacita nenávratne narušená. Ratingy **RD (Restricted Default)** označujú emitenta, pri ktorom došlo k nevylicenému zlyhaniu splácania alebo núdzovej výmene dlhu za dlhopis, pôžičku alebo iný významný finančný záväzok, ale nevstúpil do konkurznej podstaty, správy, nútenej správy, likvidácie alebo iného formálneho príkazu – konania alebo inak neprestal fungovať. Hodnotenia **D (Default)** označujú emitenta, ktorý podľa názoru Fitch vstúpil do konkurznej podstaty, správy, nútenej správy, likvidácie alebo iného formálneho likvidačného konania, alebo ktorý inak ukončil činnosť.<sup>8</sup>

### **Outlook (výhľad)**

Agentúry spracúvajú outlook s cieľom vyhodnotiť potenciálne smerovanie dlhodobého úverového ratingu v strednodobom horizonte, ktorý je zvyčajne do dvoch rokov pre investičný stupeň a zvyčajne až jeden rok pre špekulatívny stupeň. Pri určovaní ratingového výhľadu sa berú do úvahy všetky zmeny v ekonomických a/alebo základných obchodných podmienkach. Výhľady sa delia na 4 kategórie:

- **Pozitívny:** hodnotenie sa môže zvýšiť.
- **Negatívny:** hodnotenie sa môže znížiť.
- **Stabilný:** hodnotenie sa pravdepodobne nezmení.

---

<sup>8</sup> FITCHRATINGS.COM. Rating Definitions.[online].2020.[cit-02-20]. Dostupné na: <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#ratings-scales>

- **Vývoj:** hodnotenie sa môže zvýšiť, znížiť alebo potvrdiť.

Výhľady majú dlhší časový horizont ako výpisy spoločnosti CreditWatch a zahŕňajú trendy alebo riziká, o ktorých sa domnievame, že majú menej isté dôsledky pre kvalitu úverov. Pozitívny alebo negatívny výhľad priradujeme, ak sa domnievame, že udalosť alebo trend má aspoň jednu z troch pravdepodobností, ako všeobecné pravidlo, vyúsťujúcich do zmeny ratingu za dva roky pri úveroch na investičnej úrovni a za jeden rok pre špekulatívne kredity. Kratší časový rámec pre pôžičky špekulatívneho stupňa odráža ich samotnú podstatu: sú voliteľnejšie a náchylnejšie na krátkodobejšie riziká. Výhľad sa týka ratingu konkrétneho emitenta. Výhľady sa preto môžu líšiť u subjektov v rámci daného odvetvia alebo u subjektov v danej krajine. Príležitostne však môže väčšina alebo všetky spoločnosti v danom odvetví zdieľať rovnaký výhľad (alebo dokonca CreditWatch) z dôvodu možnej zmeny obchodných podmienok, ktorá by ovplyvnila celé toto odvetvie. Rovnako, ak je dôveryhodnosť niektorých subjektov v danej krajine obmedzená alebo podporená faktormi súvisiacimi so štátnymi dlhopismi, je pravdepodobnejšie, že výhľady týchto subjektov budú rovnaké ako výhľady štátnych dlhopisov. Existujú prípady, keď sa rating zníži a priradí sa mu negatívny výhľad, nie stabilný, alebo sa zvýši a priradí sa mu pozitívny výhľad. Na druhej strane je neobvyklé, že sa rating zníži a bude mu pridelený pozitívny výhľad, alebo zvýšený a bude mu pridelený negatívny výhľad, aj keď aj takáto situácia sa môže vyskytnúť.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> MOODY'S.COM.Ratings Symbols and Definitions [online].26.1.2021. 30-31 s.[cit-2021-02-20]. Dostupné na: [https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_79004](https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004)