

Oceňování ručení ve znalecké praxi[#]

Jaroslav Brada^{*}

Úvod

Soudně-znalecká či oceňovací praxe mnohdy vyžaduje zjistit v místě a čase obvyklou cenu (tržní cenu) ručení za závazky dalších stran. Korektněji formulováno jde o nalezení potenciální tržní ceny, tj. tržní hodnoty, odměny za poskytnuté ručení za závazky dalších stran. V tomto článku je diskutována možnost získat potenciální tržní cenu ručení z trhů, kde se obchodují produkty obdobného charakteru jako ručení za závazky třetích stran. Dále je ukázáno, že v ČR na základě dostupných dat lze s využitím informací o velikosti úrokových sazeb z poskytovaných úvěrů získat informace o ceně (majetkem, ručení další stranou apod.) zajištěného ručení a o nalezení dolní hranice ceny nezajištěného ručení. Práce nezkoumá realitu vývoje úrokových sazeb na bankovním či nebankovním v ČR, protože tato situace je ve znalecké či oceňovací praxi všeobecně známá a není tedy potřeba jí věnovat zvláštní pozornost.

Místo dlouhého seznamu literatury si připomeňme, že za teoretický základ moderní teorie ručení z poskytnutých půjček bývá považována práce (Black, F. – Myron, S., 1973) a detailní přehled raných pramenů souvisejících se současnou matematickou teorií oceňování ručení až do roku 1995 lze dohledat v podrobné přehledové práci (Mody, A. – Patro, D., 1995). Jako zástupce nejmodernějších postupů využívajících stochastické modelování mj. při oceňování ručení si můžeme připomenout v práci (Huynh, H. – Lai, S. – Soumaré, I., 2008). Po roce 1995 nastává v oblasti matematického modelování, mj. v oblasti oceňování ručení boom, neboť matematické modely pro oceňování ručení jsou v bankovní praxi (a později i v praxi pojišťovacích institucí a u obchodníků s cennými papíry) hojně využívány pro potřeby kvantifikace tzv. ekonomického kapitálu k podstupovaným rizikům z titulu poskytnutých ručení, tj. tyto modely jsou využívány v oblasti tzv. bankovní regulace. Historicky si můžeme identickou podstatu kreditního rizika a rizika z poskytnutých ručení ilustrovat na dnes již neplatné Vyhlášce ČNB č. 123/2007 Sb., která požadovala držet stejnou výši tzv. regulatorního kapitálu k rizikovým expozicím banky z podstupovaného úvěrového rizika i z tzv. rizika podrozvahových ekvivalentů (tj. mj. k bankou poskytnutým ručením za závazky třetích stran). Pro názornost k bankou poskytnutému nezajištěnému úvěru ve výši X Kč a k bance poskytnutému nezajištěnému ručení za závazky třetích stran ve výši X Kč bylo nutno, aby banka v obou případech držela stejnou výši tzv. regulatorního kapitálu.

Obecně lze konstatovat, že moderní oceňovací modely na ocenění ručení vyžadují znalosti „pravděpodobností toho, že nastane selhání úvěru“, tj. pravděpodobností toho, že bude nutno plnit z vydaných ručení, což v bankovní praxi u hromadně poskytovaných úvěrů nebývá obvykle problém zjistit. V ekonomické realitě nebankovních (firemních) ručení však takovéto informace zpravidla nebývají vůbec k dispozici. Navíc stranou zájmů autorů matematických modelů zůstává problematika ocenění ručení za nezajištěné úvěry (půjčky), neboť v teoretických modelech je v rozporu s ekonomickou realitou vždy alespoň mlčky

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *F1/18/2017 Makrofinanční stabilita a finanční cyklus v zemích s negativní čistou investiční pozicí*.

^{*} Doc. ing. Jaroslav Brada, Dr.; Katedra měnové teorie a politiky, Fakulta financí a účetnictví, VŠE Praha.

předpokládáno, že na klasickém finančním trhu úvěrů trhu lze nezajištěné úvěry vždy získat (byť za vysoké úrokové sazby) a na trhu lze také vždy získat nezajištěná ručení (byť za vysoké ceny – úrokové sazby). Ostatně citát připisovaný slavnému filozofovi K. Popperovi „poťouchle“ připomíná: „Ekonomové se nikdy neobávali předpokládat věci, o kterých si přejí, aby byly pravdivé.“

Důvody pro zjišťování odměny za ručení ve znalecké a oceňovací praxi

V ekonomické realitě se setkáváme s řadou situací, kdy je hledána obvyklá (tržní) cena ručení za závazky ekonomických subjektů. Jako příklady si můžeme připomenout následující situace:

- Obchodní společnost (obchodní závod) A dodá zboží či služby obchodní společnosti B formou obchodního úvěru (tj. tzv. „dodání na fakturu se splatností“). Pokud společnost B své závazky vůči společnosti A neuhradí, společnost R uhradí závazek společnosti A místo společnosti B. V oceňovací praxi je hledána tržní hodnota odměny, kterou by společnost R měla dostat jako úplatu za poskytnuté ručení společnosti A spočívající v „převzetí závazku zaplatit místo společnosti B závazek společnosti B vůči společnosti A“. – Z pohledu zjištění ceny (hodnoty) ručení důležité, jaký subjekt bude hradit odměnu za poskytnuté ručení, zda to bude společnost A (dodavatel zboží a služeb) nebo společnost B (odběratel zboží a služeb). Hledaná cena (hodnota) ručení má v tomto případě de facto povahu odměny za pojištění pohledávek.
- Mateřská společnost ručí za závazky své dceřiné společnosti (z titulu čerpaných bankovních či obchodních úvěrů do dceřiné společnosti, z titulu emitovaných dluhopisů dceřiné společnosti apod.). Nebo dokonce dceřiná společnost ručí za závazky mateřské společnosti. Pro potřeby orgánů daňové správy je tedy hledána tržní hodnota odměny za poskytnuté ručení, které dceřiná společnost hradí mateřské společnosti, resp. které mateřská společnost hradí dceřiné společnosti. – Odměna za poskytnuté ručení totiž může fungovat jako transferová cena, kterou mohou být z hlediska daňových předpisů neoprávněně modifikovány daňové základy přinejmenším v jedné z obou zmíněných společností v mateřské či v dceřiné.
- Fyzická osoba – jediný vlastník obchodní společností X a Y – čerpá dlouhodobý (se splatností až desítky let) úvěr od své obchodní společnosti Y, který je zajištěn ručením majetkem společnosti X. Kvůli možnému přenosu daňového základu (vznik benefitu fyzické osoby z titulu přijatého ručení) je hledána „obvyklá cena ručení“, která by měla být hrazena fyzickou osobu jako odměna poskytnutí ručení ze společnosti X.

Nejprve připomeňme obsah pojmů *cena* a *hodnota* použitých dále v tomto příspěvku. *Cena* je výsledek střetu nabídky a poptávky, tj. cena je částka, za kterou se v minulosti uskutečnil obchod, tj. poskytlo ručení. *Hodnota* je potenciální cena, tj. cena, za kterou by se mohl či měl uskutečnit obchod. Pojem *odměna za ručení* je synonymum pro slovní spojení „potenciální cena ručení“.

Odměna za poskytnuté ručení, tj. cena ručení, bývá typicky vyjádřena jako procento z ručené částky, popřípadě častěji jako procento placené ročně (p.a.) z ručené částky, méně obvyklé je vyjádření ceny za ručení pouze peněžní částkou. Úvěr poskytovaný ve formě dodávky zboží a služeb má v obchodní praxi řadu různých názvů, ze kterých můžeme

připomenout např. dodavatelský úvěr, obchodní úvěr, zbožový úvěr, dodávky na fakturu, dodávky na splatnost apod.

Jak bude uvedeno dále, cena ručení je v ekonomické realitě velmi těsně svázána s cenami úvěrů, tj. s velikostí úrokových sazeb z poskytovaných úvěrů poskytovaných bankovními či nebankovními institucemi. Soudně-znalecká či oceňovací praxe mnohdy vyžaduje zjistit „obvyklou cenu za poskytnutá ručení za závazky dalších stran“ související typicky s poskytováním úvěrů v peněžní formě či ve formě dodavatelského úvěru.

Pro úplnost připomeňme, že produkt typu „bankovní záruka“ (bankovní ručení apod.) či „nebankovní záruka“ není finanční instrument, tj. záruka není aktivum (majetek), ale je finanční službou, stejně jako například zakoupené pojištění proti požáru, či pojištění schopnosti splácet přijatý úvěr v peněžní formě apod.

Ocenění ručení na základě informací z trhu

Při zjišťování odměny za poskytnuté ručení na základě informací dostupných z veřejných trhů, popřípadě i z neveřejných informací, lze vycházet z následujících možností, a to

- a) z ceny pojistného hrazeného za pojištění pohledávek,
- b) z ceny produktů CDS (Credit Default Swap) obchodovaných na trzích,
- c) z velikosti úrokových sazeb z poskytovaných bankovních úvěrů,
- d) z ceny bankovních produktů typu „poskytnuté ručení za závazky dalších stran“.

Ocenění ručení na základě pojištění pohledávek

Opticky nejlogičtější způsobem hledání „odměny za poskytnuté ručení“ je odvodit metodou porovnání hledanou hodnotu ručení z ceny pojištění pohledávek na trhu. Ve znalecké praxi je však uvedený postup nepoužitelný, a to především kvůli následujícím skutečnostem:

- Pojistit lze primárně pouze pohledávky z dodavatelsko-odběratelských vztahů u společností majících ekonomickou historii a mající „dobrou“ ekonomickou kondici. Naopak vysoce rizikovým subjektům, tj. společnostem bez ekonomické historie, či společnostem ve špatné ekonomické kondici, pojišťovna odmítne pohledávky pojistit. – Resp. pojišťovna bude požadovat placené pojistné dokonce teoreticky ve výši pojištěných pohledávek, a navíc klient musí hradit „odměny pojišťovně“ pokrývající správní náklady a podnikatelský zisk pojišťovny.
- Existují limity na výši pojištění u jednotlivých subjektů, které je ochotna pojišťovna pohledávek celkem pojistit. Např. u společnosti X je pojišťovna ochotna pojistit závazky společnosti X do celkové výše 20 mil. Kč, tj. pohledávky všech společností za společností X pojistí pojišťovna pouze do celkové výše 20 mil. Kč. - Tj. obecně ani není možno zjistit, zda vůbec a ani do jaké výše jsou pohledávky za jednotlivými obchodními společnostmi pojištěny. (U ručení poskytovaných bankovními subjekty takovéto limity obecně díky použitému ručení, např. zástavou nemovité věci, neexistují.)

- Cena pojištění pohledávek je sjednávána individuálně mezi pojišťovnou pohledávek a klientem (obchodní společností) a informace o cenách pojištění nejsou zveřejňovány. Dokonce ani neexistují statistiky cen pojištění pohledávek. Z hlediska znalecké praxe tak neexistují veřejně dostupné využitelné informace pro zjišťování cen pojištění pohledávek s využitím standardní metody porovnání (hledané odměny za poskytnuté ručení s „tržní cenou pojištění pohledávek“)
- Cena pojištění pohledávek bývá ze strany pojišťovny zpravidla vyjádřena jako „procento z ročních tržeb společnosti, která má u pojišťovny pohledávek pojištěné určité portfolio svých pohledávek vůči odběratelským společnostem“, což de facto znemožňuje pro potřeby znaleckého zkoumání zjistit „cenu pojištění pohledávek“ pro konkrétní odběratelskou společnost.
- Určité typy pojišťoven se státní účastí (EGAP), které poskytují pojištění pohledávek – typicky pohledávek za zahraničními subjekty – nejsou běžnými komerčními pojišťovnami, tj. jejich cílem není klasická maximalizace tržní hodnoty pojišťovny, ale především podpora exportu z ČR. Tedy ceny pojištění nejsou dány pouze klasickou cenou pojištění (cenou ručení) za závazky konkrétní společnosti, ale ceny pojištění jsou zkresleny „státním zájmem“ na exportních aktivitách konkrétní společnosti. Proto případné informace o cenách pojištění dosahovaných v pojišťovnách se státní účastí nelze použít kvůli nekomerční povaze cen pojištění. Stále však platí to, že rovněž informace o cenách toto pojištění pohledávek nejsou veřejně dostupné.

Ocenění ručení na základě cen CDS (Credit Default Swap)

Pro potřeby ocenění ručení lze zjistit odměnu za poskytnuté ručení rovněž s využitím investičního nástroje (derivátu) Credit Default Swap, na který lze nahlížet jako na speciální typ pojištění proti úpadku (ev. i jinak definovaného defaultu) společnosti. V případě úpadku společnosti dostává majitel CDS vyplacenu sjednanou částku. Z tohoto hlediska lze na CDS nahlížet jako na „pojištění obchodované na veřejném trhu (burze)“.

Z pohledu fungování CDS je nutno připomenout, že případná plnění z CDS nastávají typicky v situaci kdy „nastane v CDS specifikovaná kreditní událost“ (např. smluvně stanovené prodlení se splácením emitovaného dluhopisu, insolvence dlužníka apod.), která „spouští platby založené kontraktem CDS“. Tj. při interpretaci ceny CDS na veřejných trzích jako odměny za ručení je nutno být velmi opatrný, protože CDS nemusí poskytovat nutně podobný typ „pojištění individuální pohledávky“, jako je tomu v případě situace, kdy je poskytnuto ručení v situaci, kdy „společnost neuhradí své závazky vůči konkrétnímu věřiteli“ a věřitel dostane pohledávku od ručitele uhrazenou.

Ve znalecké praxi ČR se příliš nesetkáváme se zjišťováním odměny za ručení vůči společností, na jejichž „závazky“ existuje CDS, a proto se tento příspěvek podrobněji problematice ceny ručení ve vztahu k ceně CDS nevěnuje.

Ocenění ručení na základě úrokových sazeb z bankovních úvěrů

Pokud by čtenář dále postrádal speciální část o úrokových sazbách z nebankovních úvěrů, je vhodné připomenout, že dostupnost informací o nebankovních úrokových sazbách je obecně horší, nežli o sazbách poskytovaných bankami – viz např. systém časových řad ARAD spravovaný ČNB. Proto tento příspěvek zmiňuje pouze bankovní úvěry, i když pokud

má znalec (oceňovatel) informace o nebankovních úrokových sazbách, může tyto informace použít (s určitou opatrností ohledem na zjišťovaný předmět ručení) analogickým způsobem jako úrokové sazby z bankovních úvěrů.

Poskytnutím ručení podstupuje poskytovatel úvěru (věřitel) a rovněž i subjekt (ručitel), který poskytuje ručení za splnění závazků dlužníka vůči věřiteli, stejnou povahu i stejnou velikost možné majetkové újmy ve formě úbytku majetku věřiteli a ručitele – objasnění formou ilustračního příkladu. Uvažujme dvě následující situace:

1. Společnost Věřitel poskytne společnosti Dlužník úvěr (peněžní půjčku) ve velikosti 100.000.000,- Kč s roční splatností, která je úročena 10 % p.a. Společnost Věřitel tedy podstupuje riziko vzniku majetkové újmy ve výši 110.000.000,- Kč z titulu toho, že jeho pohledávka Kč 110.000.000,- Kč za Dlužníkem nebude zcela nebo zčásti uhrazena.
2. Společnost Ručitel poskytne společnosti Dlužník ručení za úvěr, který společnosti Dlužník poskytla banka. Ať jde o úvěr s roční splatností a společnost Dlužník má celkem bance splatit částku ve výši 110.000.000,- Kč (tj. uhradit jistinu úvěru a smlouvené úrokové příslušenství). Společnost Ručitel podstupuje riziko vzniku majetkové újmy ve výši 110.000.000,- Kč. Důvodem je možnost, že pohledávka banky za společností Dlužník v celkové výši 110.000.000,- Kč nebude zcela nebo z části uhrazena a banka bude požadovat po společnosti Ručitel jakožto ručiteli plnění za nesplacený úvěr (včetně úrokového příslušenství) nebo jeho nesplacenou část platbu ve výši až 110.000.000,- Kč.

Shora uvedená dvojice situací ilustruje obecnou skutečnost, že možnost vzniku majetkové újmy je stejné ekonomické povahy i stejné výše jak u společnosti Věřitel (tj. situace u poskytovatele úvěru do společnosti Dlužník), tak i u společnosti Ručitel (tj. u poskytovatele ručení za závazky společnosti Dlužník). Uvedený příklad rovněž ilustruje známý fakt, že úvěrové (kreditní) riziko vzniká jak z titulu poskytnutých úvěrů, tak i z titulu poskytnutých ručení za závazky dalších stran.

Věřitel při poskytování úvěru i ručitel při poskytování ručení podstupují identické riziko vzniku majetkové újmy (a to jak do příčiny vzniku, tak i do velikosti). Proto lze s využitím této informace určit cenu (v Kč) odměny za poskytnutí ručení (ev. hodnotu ručení) za závazky dlužníka vůči věřiteli z existujících známých úrokových sazeb z poskytovaného úvěru podle následujícího vztahu uvedeného v Tab. 1. Případný přepočít na úrokovou sazbu (v % p.a.) je už triviální záležitostí. Připomeňme, že s určitou modifikací vztahu v Tab. 1 se můžeme setkat již v práci (Mody, A. – Patro, D., 1995), kde však je předpokládán pouze vztah „úroková sazba z bezrizikového úvěru“ = „úroková sazba z nezajištěného úvěru“ MINUS „úroková sazba za ručení“)

Pokud by čtenář dále postrádal speciální část o úrokových sazbách z nebankovních úvěrů, je vhodné připomenout, že dostupnost informací a vypovídací hodnota těchto informací o nebankovních úrokových sazbách je obecně horší, nežli o sazbách poskytovaných bankami – viz např. systém časových řad ARAD spravovaný ČNB. Z hlediska oceňovací praxe je vhodné připomenout, že pro použití úrokových sazeb, ze kterých je odvozována velikost ceny ručení, je ekonomicky smysluplné pracovat pouze se sazbami z úvěrů, které jsou ve velkém měřítku poskytovány na trhu (tj. de facto se sazbami z úvěrů poskytovaných klasickými bankovními institucemi, které jsou zveřejňovány v systému ARAD (viz www.cnb.cz).

Na trhu lze nalézt i řadu „exoticky vysokých“ úrokových sazeb z úvěrů, ale jejich ekonomická smysluplnost a vypovídací schopnost je diskutabilní. – Autor tohoto příspěvku se pro ilustraci setkal u úvěru se splatností 20 let, který byl poskytnut nepříliš finančně kvalifikované fyzické osobě (ač tato osoba kupodivu mj. poskytovala finanční poradenství v oblasti sjednávání úvěrů fyzickým osobám) ve věku 64 let s úrokovou sazbou 162 % p.a. (!), přičemž tento úvěr byl zajištěn zástavním právem k nemovitému majetku v tržní hodnotě cca 450 tis. Kč. Ekonomickým smyslem poskytnutí tohoto úvěru zjevně nebylo uhrazení úvěru, ale získání nemovitého majetku zatíženého zástavním právem. Proto ani úroková sazba z tohoto úvěru nemůže být považována za standardní úrokovou sazbu z úvěru, tj. nemůže být uvažována pro potřeby ocenění ručení. – *Poznámka:* Na základě informací dostupných autorovi článku, současná soudní praxe považuje za standardní (běžný, akceptovatelný) při poskytování úvěru nebankovními subjekty, až čtyřnásobek úrokových sazeb obvyklých u úvěrů poskytovaných bankami. Pokud by čtenář dále postrádal speciální část o úrokových sazbách z nebankovních úvěrů, je vhodné připomenout, že dostupnost informací o nebankovních úrokových sazbách je obecně horší, nežli o sazbách poskytovaných bankami – viz např. systém časových řad ARAD spravovaný ČNB. Nicméně, pokud podle názoru znalce (oceňovatele) existují ekonomické důvody, lze pochopitelně využívat i dostupné informace o nebankovních úrokových sazbách.

Tab. 1: Schéma výpočtu odměny za ručení z úrokových sazeb úvěrů v Kč

Odměna za poskytnutí ručení (= cena za poskytnutí ručení v Kč) za splacení úvěru o zbytkové velikosti X Kč v daném roce (obecněji: období)
ROVNÁ SE
Velikost úroků, které požaduje věřitel uhradit z poskytnutého úvěru o velikosti X Kč v daném roce (obecněji: období) (Poznámka Znalce: Typicky se počítá jako „velikost sjednané úrokové sazby z úvěru p % p.a.“ krát „velikost nesplacené jistiny úvěru“. Připomeňme, že velikost sjednané úrokové sazby v sobě obsahuje i odměnu za situaci, kdy by dlužník nedostal svým závazkům z titulu poskytnutého úvěru.)
MINUS
Velikost peněžní částky, kterou získá ručitel z titulu toho, že použije peněžní částku (ve výši zbytkové velikosti úvěru) k bezrizikovému - tj. konzervativnímu - investování částky představující zbytkovou velikost jistiny ve výši X Kč z poskytnutého úvěru (tj. částku, kterou ručitel na rozdíl od věřitele nemusí půjčit dlužníkovi).
<i>Poznámka:</i> „Zbytková velikost jistiny úvěru ve výši X Kč“ označuje zbytek dosud nesplacené jistiny úvěru (peněžní půjčky) ve výši X Kč.

Zdroj: Vlastní schéma autora

Při ocenění ručení shora uvedeným postupem je implicitně předpokládáno, že dlužník hradí, či bude hradit standardním způsobem své závazky, protože riziko vzniku majetkové újmy ze situace, kdy „dlužník nebude hradit své závazky z poskytnutého úvěru“ je pro poskytovatele úvěru ošetřena především ve formě použitého ručícího (zajišťovacího) instrumentu, popřípadě ve výši úrokové sazby, za kterou věřitel poskytne, či je ochoten poskytnout peněžní půjčku (= úvěr v peněžní formě) dlužníkovi. Proto **při shora uvedeném výpočtu odměny za poskytnuté ručení (v Kč, či ve formě úrokové sazby) je předpokládáno, že poskytnutá záruka je pro poskytovatele ručení zajištěná obdobným či stejným způsobem, jako je**

(by měl být) ručen úvěr, ze kterého byla velikost hodnoty „odměny za ručení“ dopočtena.

Úrokové sazby z poskytovaných bankovních úvěrů, které jsou bankami zveřejňovány a ze strany ČNB publikovány v systému ARAD (viz www.cnb.cz) odrážejí situaci na trhu, kdy bankovní úvěry jsou poskytovány s takovou formou zajištění, která zaručuje bance řádné splacení poskytnutého úvěru včetně úrokového příslušenství. Odměny za poskytnuté ručení dopočtené z těchto zveřejňovaných úrokových sazeb jsou proto opět zjištěnými hodnotami „odměny za ručení“, kde poskytovatel ručení je zajištěn před rizikem úbytku svého majetku nějakou formou ručení (např. ručením nemovitou věcí) – ideálně stejnou, jako mají úrokové sazby z poskytovaných bankovních úvěrů. Z pohledu oceňovatele dostupné statistické informace o úrokových sazbách z poskytnutých úvěrů jsou vždy výsledkem nějakého typu poskytnutého ručení, ať s využitím konkrétní zástavy, či s využitím možnosti statisticky predikovat a popřípadě usměrňovat chování velkých skupin drobných příjemců úvěrů – distribuovaných via „drobné“ spotřebitelské úvěry či via kreditní karty.

Ocenění ručení na základě cen (úrokových sazeb) bankovních záruk

Některé banky nabízejí svým klientům produkt nazývaný bankovní záruka, či bankovní ručení. Některé banky ve svém sazebníku vůbec odměnu za poskytnutí záruky neuvádějí, jiné uvádějí jednu úrokovou sazbu, či rozpětí úrokových sazeb bez bližší specifikace doby trvání poskytnuté záruky. Jiné banky dokonce požadují odměnu za poskytnutí ručení ve stejné výši jako je úroková sazba z poskytnutého úvěru. Právě tak odměna za ručení poskytnuté bankou za závazky třetích stran vychází ze situace, kdy příjemce ručení musí poskytnout bance takový druh zajištění, aby z pohledu banky byl zaručen bance zisk i v případě nutnosti banky hradit závazky z bankou poskytnutého ručení.

Ze shora uvedených možností ocenění ručení je zřejmé, že ve znalecké praxi je nejnázřejším použitelným postupem při ocenění ručení využít při ocenění ručení postupu, který vychází z úrokových sazeb z bankovních úvěrů. Opětovně připomeňme, že oceňujeme-li ručení postupem, který odvozuje cenu ručení z úrokových sazeb bankami poskytovaných úvěrů, jsou bankovní úvěry vždy nějakým způsobem zajištěné. Tj. uvedeným postupem odvodíme cenu ručení, které je rovněž zajištěno.

Odměna za ručení poskytovaného při neexistenci zajišťovacího instrumentu

Jak bylo uvedeno výše, existuje těsná vazba mezi velikostí úrokové sazby z úvěru, který může být bankou poskytnut nějaké společnosti B a velikostí odměny (vyjádřené v % p.a.) za ručení za závazky společnosti B přičemž tyto závazky společnosti B mají „podobnou“ velikost a „dobu trvání“ jako možný úvěr. Přesněji formulováno: Při stejném velkém podstupovaném kreditním riziku z titulu půjčky či z titulu ručení, se velikost odměny za poskytnutí úvěru (úroková sazba) liší od velikosti odměny za poskytnutí ručení pouze o velikost odměny z bezrizikové investice, kterou, kterou může učinit poskytovatel ručení.

V ekonomické realitě lze hodnotu ručení odvodit od úrokových sazeb z poskytnutých bankovních úvěrů. **Ovšem v realitě obecně neexistují bankovní úvěry, jejichž úhrada (splacení jistiny včetně úrokového a poplatkového příslušenství) není nějakým způsobem „garantována“ (zajištěna, ručena).** – Jako příklad si můžeme připomenout ručení zřízením zástavního práva k věci nemovité, popř. věci movité (automobily), případně

si můžeme připomenout typické ručení pohledávkami při poskytnutí kontokorentního úvěru. I v případě poskytování tzv. nezajištěných úvěrů (via např. kreditní karty) poskytovaným fyzickým osobám můžeme z **pohledu poskytovatele kreditních karet** (tj. bank) rovněž hovořit o určitém „zajištění“ takto poskytnutého úvěru, které je dáno „méně výhodným“ právním postavením dlužníka – fyzické osoby dlužníka v porovnání s „výhodnějším“ právním postavením dlužníka – obchodního závodu, kdy se fyzická osoba se totiž nemůže tak snadno vyvázat ze svých závazků z přijatého úvěru jako právnická osoba. Navíc má z pohledu banky portfolio dlužníků z kreditních karet statisticky predikovatelné chování, které umožní bance provádět řízení rizik podstupovaných bankou při takto poskytnutých úvěrech – např. via zvyšování či snižování úrokových sazeb z poskytnutých úvěrů na kreditních kartách či zavedením limitů na velikost poskytovaných úvěrů jednotlivým „skupinám“ majitelů kreditních karet. (Nutno však upozornit, že velikost úrokových sazeb z kreditních karet je de facto „trhem předepsána“ a „skupiny majitelů kreditních karet“ si vytváří sama banka podle statistických vlastností portfolio poskytnutých úvěrů distribuovaných via kreditní karty.) Analogická situace je i u kreditních karet poskytovaných právnickým osobám. Nicméně detailní rozbor možných způsobů ručení za poskytnuté úvěry přímo nesouvisí s předmětem tohoto příspěvku.

V ekonomické realitě se poměrně běžně setkáváme se specifickými typy úvěrů, ve kterých se nějaký typ ručení za závazky z poskytnutých úvěrů formálně vůbec nevyskytuje (ač z pohledu banky je takovýto typ nějakého ručení de facto přítomný). Právě tak se v ekonomické realitě setkáváme s odměnami za poskytnuté ručení, které není doprovázeno existencí (sjednáním smlouvy) nějakých speciálních ručících nástrojů (ručení nemovitostí, bankovní záruky apod). Jde typicky o úvěry či poskytnutá ručení, které vznikají na základě smluv mezi mateřskou a (typicky stoprocentně vlastněnou dceřinou společností). Dále pak o úvěry či poskytnutá ručení, které vznikají na základě smluv mezi vlastníkem (ev. několika málo vlastníky) vlastním stoprocentním podíl za základním kapitálu) konkrétního obchodního závodu a konkrétním obchodním závodem.

Pro shora zmíněné nezajištěné úvěry a poskytnutá nezajištěná ručení obvykle na trhu vůbec neexistují informace o cenách srovnatelného nezajištěného ručení a ani na trhu neexistují informace o srovnatelných cenách (úrokových sazbách) o takto poskytovaných úvěrech. – Tj. na trhu není možno najít informace, ze kterých by bylo možno dovodit tržní cenu nezajištěného ručení, resp. tržní úrokovou sazbu z nezajištěného úvěru. Pro ilustraci – na trhu nenajdeme banku, která by poskytla nezajištěné ručení za závazky v jednotkách cca 500 tis. Kč a výše nebo nezajištěný úvěr v cca 500 tis. Kč a výše, tj. tento úvěr (či ručení) by byl – zajištěn jen „slibem“ dlužníka (ručitele) – např. vlastní blanco směnkou dlužníka (ručitele), což však není z pohledu ekonomického zajišťovací nástroj, ale prostředek, který usnadňuje právní kroky při vymáhání pohledávky z nesplaceného úvěru.

Ze shora uvedených skutečností vyplývá, že u nezajištěných úvěrů či nezajištěných ručení nejsme kvůli neexistenci veřejně či dokonce i neveřejně dostupných informací schopni provést ocenění, tj. nalézt potenciální cenu odměny za poskytnuté nezajištěné ručení (analogicky tržní cenu poskytnutého nezajištěného úvěru) v řádech nejméně cca 0,5 mil. Kč standardní oceňovací metodou – metodou porovnání. Důvodem je fakt, že žádný komerční subjekt (včetně bank) takovéto typy služeb vůbec neposkytuje, tj. vůbec neexistuje trh s takovýmito produkty.

Stanovení dolní hranice úrokové sazby z nezajištěného úvěru pro potřeby zjištění dolní hranice odměny za nezajištěné ručení

Nicméně existuje způsob, který s využitím informací z trhu umožní stanovit dolní (= nejnižší hranici) hranici odměny za poskytnutý nezajištěný úvěr, a z této dolní hranice odměny za poskytnutý úvěr pak lze odvodit například určitou modifikací postupu uvedeného v Tab 1 odvodit tzv. dolní (= nejnižší, nejmenší) hranici odměny za ručení.

Protože poskytování nezajištěných úvěrů je svojí podstatou vysoce rizikovou ekonomickou činností, hledáme na trhu informace o ekonomických aktivitách, u kterých investoři podstupují rizika úbytku investovaného majetku, která lze alespoň přibližně porovnat s poskytnutým nezajištěným úvěrem. Jak bude uvedeno dále, investování fondů rizikového kapitálu má alespoň částečně podobný charakter jako poskytnutí nezajištěného úvěru. Protože poskytování úvěrů (v peněžní formě) je v realitě zpravidla spojováno s bankami, je proto ekonomicky důvodné zjišťovat, jak vysoké úrokové sazby na trhu existují za poskytování vysoce rizikových úvěrů bankovními subjekty.

Požadovaná výnosnost při investování fondů rizikového kapitálu

V ekonomické realitě existují tzv. fondy rizikového kapitálu, které se specializují na poskytování peněžních prostředků do existujících či nově vznikajících potenciálně výnosných obchodních společností (obchodních závodů). Realitou je, že fondy rizikového kapitálu při svém investování podstupují velmi vysoké riziko ztráty investovaného majetku, a proto

1. fondy rizikového kapitálu požadují velmi vysoký výnos z investice – v rozsahu několik desítek procent ročně (jedná se o tzv. požadovanou míru výnosnosti z investovaných peněžních prostředků fondem rizikového kapitálu) a
2. fondy rizikového kapitálu **navíc požadují majetkovou účast** - obvykle v takové výši, aby mohly „kontrolovat“ či rozhodovat o použití investovaných prostředků a aby případně měly možnost investované prostředky „získat zpět“ nejen formou dividend, ale i formou tržby z prodeje své majetkové účasti ve (spolu-) vlastněné obchodní společnosti.

V porovnání s investováním fondů rizikového kapitálu je samotné poskytnutí ničím nezajištěného bankovního úvěru mnohem rizikovější (poskytovatel nezajištěného úvěru „poskytuje peníze“ nějaké společnosti, nemůže ovlivňovat podnikatelské aktivity v této společnosti a má pouze ničím nezajištěný nárok na vrácení těchto prostředků, tj. v případě úpadku společnosti je tzv. nezajištěným věřitelem). Z uvedeného vyplývá, že požadovaná odměna (úroková sazba) za poskytnutí nezajištěného úvěru by měla být dokonce vyšší, nežli je požadovaná míra výnosnosti požadovaná při investování fondem rizikového kapitálu. Pro ilustraci – vlastníci společnosti (na rozdíl od nezajištěných věřitelů) typicky mohou ovlivňovat ekonomické aktivity řízené společností způsobem (tzv. vyvádění majetku, přenos ekonomických aktivit z řízené společnosti na jiné subjekty apod.), který v případě úpadku společnosti poškodí mnohem věřitele společnosti a nikoliv nutně její majitele.

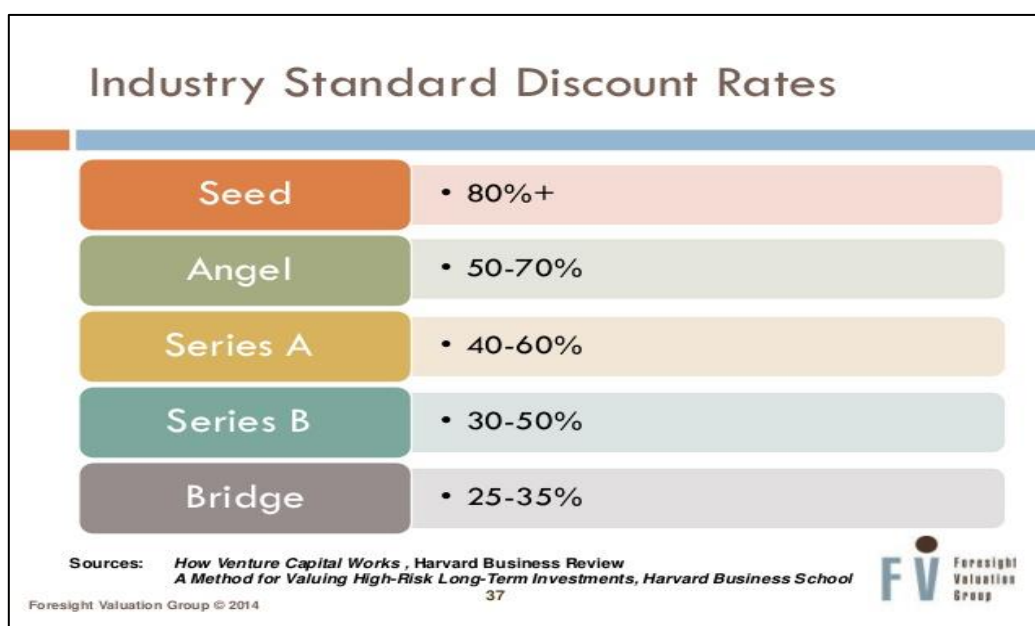
Protože tento příspěvek není věnován investování fondů rizikového kapitálu, připomeňme si pouze pro ilustraci, že požadovaná návratnost se u investic realizovaných fondy rizikového kapitálu (venture capital funds) pohybuje v řádech desítek procent (p.a.) podle toho, v jaké fázi fond do vybrané společnosti investuje. Velmi názorně shrnuje typické požadované výnosnosti slide z prezentace „*Financial Modeling & Business Valuation for*

Start-ups“ společnosti Foresight Valuation Group (www.foresightvaluation.com) z roku 2013 (viz Obr. 1)

Pokud tedy jdeme po časové ose vývoje společnosti směrem od jejího založení dál, riziko investice se snižuje, a s tím se logicky snižuje i požadovaný (a potenciální) výnos z investice. Nejméně rizikovou investicí je výše zmíněné “bridge financing”, v rámci kterého investoři požadují výnosnost 25 – 35 % ročně.

Následující, méně rizikovou investicí je vložení prostředků do již založených společností v počátečních stádiích rozvoje (tzv. *early stage*), které jsou dle názoru venture kapitálových investorů perspektivní a mají výrazný růstový potenciál. Jedná se o investice *Angel* a *Series A* (resp. *Round A*) s požadovanou výnosností v rozmezí 40 - 70 % p.a.

Obr. 1: Typické požadované výnosnosti investic fondů rizikového kapitálu



Zdroj: <https://www.slideshare.net/ForesightValuationGroup/financial-modeling-business-valuation-for-startups>

Investiční cyklus je uzavírán překlenovacím financováním (*Bridge*), které je určeno pro úspěšné podniky v pozdějších stádiích rozvoje a má jim umožnit vstup na burzu či poskytnout transakční financování (např. manažerské odkupy). Pokud tedy jdeme po časové ose vývoje společnosti směrem od jejího založení dál, riziko investice se snižuje, a s tím se logicky snižuje i požadovaný (a potenciální) výnos z investice. Nejméně rizikovou investicí je výše zmíněné *Bridge* financování (*Bridge financing*), v rámci kterého investoři požadují výnosnost 25 – 35 % ročně.

Z pohledu zjištění nejmenší možné odměny za (teoreticky) poskytnutý nezajištěný úvěr je tedy logické předpokládat, že dolní hranice odměny za poskytnutý nezajištěný úvěr by měla dosahovat nejmenší velikosti (v % p.a.) která odpovídá nejmenší požadované výnosnosti z investic fondů rizikového kapitálu na trhu (v % p.a.) v daném místě a čase (s případnými drobnějšími úpravami s ohledem na dobu či předmět podnikání subjektu, kterému byl měl být nezajištěný úvěr poskytnut, či kterému dokonce byl nezajištěný úvěr poskytnut).

Požadovaná výnosnost (úroková sazba) z poskytnutých kreditních karet

Z pohledu poskytovaných úvěrů bankami je nejrizikovějším produktem úvěr, který je bankami poskytován via kreditní karty. U těchto druhů úvěru existuje velmi vysoké riziko vzniku majetkové újmy banky v důsledku neopatrné či nelegální manipulace s kreditními kartami, které vedou k zneužití kreditních karet a k neoprávněným platbám, které musí banka nahradit majiteli kreditní karty. Důsledkem takto podstupovaných rizik je pochopitelně i velikost bankou požadovaného úroku z úvěru poskytnutého via kreditní karty. V bankovní praxi se při poskytování úvěrů můžeme v současné době běžně setkat i s úrokovými sazbami ve výši 20 až 30 % p.a. Takovýto „ceníkový“ úrok může být případně upraven (zmenšen) s ohledem na možnou existenci tzv. bezúročného období, během něhož klient čerpá úvěr via kreditní karty bezúročně. Navíc banky získávají od držitelů kreditních karet případně další příjmy ve formě poplatků, sankčních úroků při nesplácení závazků z kreditních karet a dalších poplatků za nesplácení. Nemělo by se správně zapomínat i na příjmy, které banky získávají od příjemců plateb úrokovými kartami, nicméně ceníky těchto bankou účtovaných poplatků nebývají veřejně dostupné.

Z pohledu ekonomického jsou úvěry poskytované via kreditní karty částečně zajištěné – právní vymahatelnost závazků u fyzických osob je z hlediska bankovní praxe „lepší“ nežli je tomu u osob právnických, a navíc kreditní karty jsou poskytovány typicky jen těm klientům, kteří mají určitou obchodní historii s bankou a mají nějaký druh stálého příjmu. Navíc samotná diverzifikace poskytovaných úvěrů v malých částkách via kreditní karty však banku chrání před rizikem, že „z nesplácení podstatné části kreditních karet najednou banka utrpí ekonomickou újmu“ (tj. např., že všechny kreditní karty najednou někdo zneužije a banka bude muset vrátit majitelům kreditních karet „nedovoleně čerpané peněžní prostředky“). Z pohledu ekonoma i z pohledu banky lze na dobrou statistickou predikovatelnost chování portfolia poskytnutých úvěrů via kreditní karty nahlížet jako na určitý typ zajištění.

Analogicky jako je tomu u kreditních karet, lze uvažovat i úrokové sazby u drobných úvěrů, které jsou hromadně poskytovány retailové klientele. I zde (jako u kreditních karet) má poskytovatel úvěrů určitý typ zajištění a i zde je statisticky predikovatelné chování celého portfolia příjemců (drobných) úvěrů z hlediska splácení úvěru apod.

Naproti tomu u poskytovatele jednoho „velkého“ nezajištěného úvěru je riziko nevrácení „najednou“ všech peněžních prostředků z jednoho úvěru velmi velké, tj. úroková sazba za takto poskytnutý nezajištěný úvěr musí proto být mnohem větší, nežli je úroková sazba požadovaná bankami za hromadně poskytované kreditní karty. Z pohledu zjištění nejmenší možné odměny za (teoreticky) poskytnutý nezajištěný úvěr je tedy logické předpokládat, že dolní hranice odměny za poskytnutý nezajištěný úvěr by měla dosahovat nejméně velikosti (v % p.a.) která odpovídá úrokovým sazbám z úvěrů, které banky poskytují via kreditní karty (ev. i hromadně poskytované úvěry retailové klientele).

Stanovení dolní hranice odměny za nezajištěné ručení

Na základě shora uvedených postupů máme k dispozici informace o „dolní velikosti úrokové sazby“ při poskytnutí nezajištěného úvěru. Záleží pouze na úvaze oceňovatele, jakým způsobem „shrne“ případné různé zjištěné hodnoty do jedné úrokové sazby z poskytnutého úvěru (v % p.a.). Ovšem z pohledu ekonomického není shora zjištěnými postupy takto zjištěná „dolní velikost úrokové sazby“ u nezajištěného úvěru vlastně zcela korektní, protože riziko podstupované při poskytnutí „nezajištěného úvěru“ je *velmi výrazně vyšší* nežli riziko,

kteří banky postupují při poskytování kreditních karet či výrazně vyšší riziko, které fondy rizikového kapitálu podstupují při svém investování.

Připomeňme, že riziko vznikající při nezajištěném úvěru je stále velmi výrazně vyšší, nežli je dolní hranice úrokové sazby zjištěná shora uvedenými postupy (které vycházejí z údajů o zajištěných poskytnutých kartových úvěrech a o výnosech do doby splatnosti při investování, které je méně rizikové, nežli je poskytnutí nezajištěného úvěru), **což opravňuje oceňovatele ke zvýšení zjištěné dolní hranice úrokové sazby.** Proto při zjišťování odměny za poskytnuté ručení na základě Tab. 1 je vhodné vůbec neuvažovat případný výnos z bezúročného investování a případně ještě na základě kvalifikované úvahy oceňovatele zvýšit zjištěnou dolní hranici odměny za nezajištěné ručení. (Ostatně existuje i velká variabilita požadovaných měr výnosnosti požadovaných fondy rizikového kapitálu a variabilita úrokových sazeb z kreditních karet, přičemž banky získávají větší výnos z kreditních karet, nežli je pouze úrok od příjemce úvěru.)

Zde je opět vhodné si připomenout, že komerční subjekty neposkytují nezajištěné úvěry, resp. nezajištěná ručení, tj. neexistuje veřejný komerční trh s nezajištěnými úvěry a nezajištěným ručením. Tj. zjištěná „dolní velikost úrokové sazby“ (s použitím postupu v Tab 1.) vůbec není dolní hranicí tržní ceny (ceny obvyklé v daném místě a čase), ale pouze zjištěnou dolní hranicí ceny u produktu, se kterým se můžeme setkat mezi „majetkově či personálně propojenými subjekty“. S touto „dolní velikostí úrokové sazby“ se vůbec nemůžeme setkat na trhu, kde jsou subjekty navzájem spojeny jen sítí vztahů založených jen na komerčních aktivitách typu „nákup“ a „prodej“.

Problematika použití pravděpodobnostního přístupu k ocenění ručení

Ač se příspěvek nezabývá ekonomickou problematikou tzv. pravděpodobnostního přístupu k ocenění ručení, považuje za autor za vhodné zmínit několik skutečností. V moderní regulační praxi finančních institucí (viz např. Goodman, 2008) se setkáváme s přístupem k určení tzv. ekonomického kapitálu¹ a s tím související odměnou za poskytnuté ručení odvozené od trojice parametrů *pravděpodobnosti nesplacení pohledávky*, *velikosti pohledávky* a *zůstatkovou výší (nesplacené) pohledávky při defaultu dlužníka*. – Z pohledu oceňovatele ručení jde o situaci, kdy banka má možnost získat shora uvedené informace na základě krátkodobých (tj. několik málo let do minulosti, zpravidla 2-4 roky) historických zkušeností s poskytováním úvěrů. Navíc shora zmíněný postup předpokládá, že existence finanční instituce není ohrožena při nesplacení „několika málo procent“ z celkového objemu poskytnutých úvěrů či poskytnutých ručení za závazky dalších stran. Tedy finanční instituce má v typických situacích možnost využít při řízení svých kreditních rizik při poskytování úvěrů i při ručení za závazky třetích stran statistický přístup, kdy chování příjemců úvěrů a příjemců ručení je statisticky predikovatelné (a finanční institucí ovlivnitelné např. velikostí úrokových sazeb z poskytnutých úvěrů či odměn za poskytnutá ručení a hromadným poskytováním velikostí limitů na velikost poskytovaných úvěrů či poskytovaných ručení).

Teoretickým základem pro ocenění ručení na základě shora uvedených parametrů je v bankovní i nebankovní praxi je různě modifikované využití vztahu „*odměna za poskytnuté*

¹ Ekonomický kapitál k poskytnutému ručení představuje část vlastního kapitálu, který musí finanční instituce držet k pokrytí rizika vzniku majetkové újmy z titulu poskytnutého ručení za závazky třetích stran. Ekonomický kapitál k poskytnutému ručení je součástí tzv. ekonomického kapitálu ke kreditním rizikům. Tedy jde o část vlastního kapitálu, který musí finanční instituce držet k pokrytí všech podstupovaných kreditních rizik.

ručení“ = „pravděpodobnost nesplacení pohledávky“ krát „zůstatková výše (nesplacené) pohledávky při defaultu dlužníka (tj. velikost částky, kterou bude muset uhradit ručitel)“. Ukažme si problematičnost uvedeného vztahu na extrémním případě, kdy např. ručitel poskytne ručení za pohledávku ve výši 10 miliard (mld.) Kč, o které je na základě historických pozorování známo, že nebude uhrazena, tj. ručitel by musel uhradit 10 mld. Kč s 90%ní pravděpodobností. Tedy odměna za poskytnuté ručení by byla 9 mld. Kč (90% krát 10 mld. Kč). Ručitel by s 90% pravděpodobností prodělal 1 mld. Kč (10 mld. poskytnutého plnění a 9 mld. přijaté odměny za poskytnuté ručení). V ekonomické realitě patrně nenajdeme nikoho, kdo by chtěl takovýto typ ručení poskytnout a už vůbec nenajdeme způsob jak zjistit pravděpodobnost nesplacení závazku.

Z pohledu oceňovatele vzniká logická otázka, zda je vůbec možno u některých „větších“ částek pohledávek zjistit historickou pravděpodobnost jejich nesplacení? V ekonomické realitě bývá nesplacení několika málo „velkých“ pohledávek příčinou úpadku nejen dlužníka (dlužníků), ale i věřitele. Tj. informace související s nesplácením pohledávek pak už nelze využít v budoucnu ke kvantifikaci pravděpodobnosti nesplácení pohledávek a pod., neboť jak dlužnická tak věřitelská instituce, už zanikla, resp. v důsledku aplikace úpadkového práva dojde k modifikacím původního ekonomického postavení a chování dlužníka a/nebo věřitele. Tj. v ekonomické realitě obvykle věřitelé (ručitelé) nemají možnost u „větších“ závazků z poskytnutých úvěrů či z poskytnutých ručení získat historická data o „pravděpodobnosti nesplacení pohledávek“, protože „nesplacení většího závazku (větších závazků)“ z pohledu ekonomického „nepřežijí“. Analogické problémy s určením pravděpodobnosti nesplacení pohledávek vznikají i u pohledávek vzniklých nestandardní cestou – např. pohledávek vzniklých jako smluvní pokuta, pohledávky z nároku na získání propadlé zástavy, pohledávky vzniklé jako výsledek soudních sporů a pod.

Oceňovací (ev. i regulatorní praxe finančních institucí), se někdy snaží využít při kvantifikaci velikosti odměny za poskytnuté ručení údaje o *pravděpodobnosti nesplacení pohledávky*, *velikosti výnosnosti pohledávky* a *zůstatkové výše (nesplacené) pohledávky při defaultu dlužníka* u společností, které mají ratingové hodnocení poskytnuté od renomované ratingové agentury. – Připomeňme, že zmíněná trojice parametrů (statistických charakteristik) vzniká jako výsledek dlouhodobých pozorování chování nesplácených závazků u společností, které měly přiděleny ratingová hodnocení (rating dlouhodobé schopnosti splácet své závazky či rating schopnosti splácet krátkodobé závazky). Typicky jde o období pokrývající alespoň jeden celý průmyslový cyklus (business cycle), tj. o období cca 8-10 let, někdy dokonce i o období několika desítek let. Tj. pro potřeby určení okamžité tržní ceny za poskytnuté ručení nejde z pohledu oceňovatele ručení o údaj příliš využitelný. Samotná odměna za poskytnuté ručení, tj. cena obvyklá v daném místě a čase, je totiž výsledkem okamžitého stavu trhu, a nikoliv výsledkem statistikami popsaného chování závazků v dlouhém období u souboru závazků společností, které získaly rating od renomované ratingové agentury. A to ještě abstrahujeme od situace, kdy společnost, za jejíž závazky chceme poskytnout (a stanovit cenu) ručení, vůbec nemá rating od renomované ratingové agentury.

Závěr

Povaha i velikost podstupovaných rizik vzniku majetkové újmy u poskytovatele úvěru při poskytování úvěru i poskytovatele ručení při poskytování ručení za závazky třetích stran je svojí ekonomickou povahou totožná. Předložený článek využívá tuto identickou povahu podstupovaných rizik k poskytnutí metodického návodu pro znaleckou praxi ke zjištění (kvantifikaci) potenciální tržní ceny ručení za závazky třetích stran s využitím informací

o úrokových sazbách poskytovaných na trhu bankovními, resp. i nebankovními institucemi, případně i s využitím informací o požadovaných měrách výnosnosti (required rate of return) fondů rizikového kapitálu (venture funds). Článek upozorňuje na velmi omezenou možnost využívat při ocenění ručení ve znalecké praxi pravděpodobnostní přístup k ocenění ručení.

Literatura:

- [1] Black, F. – Myron, S. (1973): The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, roč. 81, s 637-659 ISSN 0022-3808.
- [2] Goodman, E.: How to value Guarantees, *Global Association of Risk Professional*, January/February 2008 Issue (dostupné z: <https://www.usaee.org/usaee2017/workshop/Goodman/How%20to%20Value%20Guarantees%202008.pdf>) .
- [3] Huynh, H., Lai, S, Soumaré, I. (2008): *Stochastic Simulation and Applications in Finance with MATLAB Programs*, John Wiley & Sons, Incorporated, 2008, New York, ISBN 9780470722138.
- [4] Mody, A. – Patro, D. (1995): *Methods of Loan Guarantee Valuation*, The World Bank, November 1995 (revize: November 1996).
- [5] Vyhláška ČNB o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrových družstvech a obchodníků s cennými papíry č. 123/2007 Sb.

Oceňování ručení ve znalecké praxi

Jaroslav Brada

ABSTRAKT

Povaha i velikost podstupovaných rizik úbytku majetku u poskytovatele úvěru při poskytování úvěru i poskytovatele ručení při poskytování ručení za závazky třetích stran je svojí ekonomickou povahou totožná. Předložený článek využívá tuto identickou povahu podstupovaných rizik k poskytnutí metodického návodu ke zjištění (kvantifikaci) potenciální tržní ceny ručení za závazky třetích stran s využitím informací o úrokových sazbách poskytovaných na trhu bankovními, resp. i nebankovními institucemi, případně i s využitím informací o požadovaných měrách výnosnosti (required rate of return) fondů rizikového kapitálu (venture funds).

Klíčová slova: Oceňování kreditního rizika; Oceňování záruk; Rizika z vydaných záruk.

Guarantee Valuation in Expert Practice

ABSTRACT

The scope and scale of the risks of losses by the credit provider and by the credit guarantee provider are identical in their economic nature. The article uses this identical nature of the credit risk and guarantee risks to provide methodological guidance to identify (quantify) the potential market price (value) of third-party liability guarantees using information on credit interest rates provided on the market by banking and non-bank institutions, as well as, where appropriate, information on venture capital fund required rate of return.

Key words: Credit risk valuation; Loan Guarantee Valuation; Guarantee risk.

JEL classification: G32