



PÔŽIČKA KONATEĽOVI Z POHLĎADU TRANSFEROVÉHO OCEŇOVANIA

LOANS TO MANAGING DIRECTORS FROM THE PERSPECTIVE OF TRANSFER PRICING

MICHAL IŠTOK

doc. Ing. Michal Ištok, PhD., Ekonomická fakulta UMB, Katedra financií a účtovníctva, Tajovského 10, 975 90, Banská Bystrica, e-mail: michal.istok@umb.sk, ORCID: 0000-0003-2562-754X

SANDRA CHROMČÍKOVÁ

Bc. Sandra Chromčíková, Ekonomická fakulta UMB, Študijný odbor FBI, Tajovského 10, 975 90, Banská Bystrica, e-mail: schromcikova@student.umb.sk

Abstract: *This article addresses the issue of transfer pricing with a focus on financial transactions between related parties. The aim is to define the basic theoretical and legislative framework, in particular the arm's length principle and the international OECD standards. The practical part determines the interest rate range for an intra-group loan granted to the managing director. The interest rate was established using an economic modelling approach, primarily based on Chapter X (Transfer pricing aspects of financial transactions) of OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations. When determining the interest rate interval, publicly available materials and data are primarily used.*

Key words: transfer pricing, arm's length principle, intra-group loan, interest rate, OECD

JEL Classification: C51, H25, K34

ÚVOD

Článok sa zaoberá transferovým oceňovaním finančných transakcií, a to najmä s ohľadom na neexistenciu špecifického metodického pokynu k finančným transakciám v Slovenskej republike. Pozornosť je venovaná najčastejším typom finančných transakcií, a to úverom a pôžičkám. Využívanie dlhu patrí k najčastejším kanálom presunu zdaniteľného zisku medzi štátmi, a to nielen do tzv. daňových rajov (jurisdikcie s existenciou preferenčných daňových režimov). Dôkazy o intenzívnom zneužívaní dlhu poskytujú viaceré štúdie a autori, napr. ZEW (2016), Isin (2018), Nerudová a kol. (2018) alebo Ištok a Kanderová (2019).

Cieľom článku je zadefinovať základné pojmy súvisiace s transferovým oceňovaním a to najmä spojené osoby, princíp nezávislého vzťahu a vyzdvihnúť medzinárodne uznávané štandardy OECD. Následne je v článku popísaná praktická aplikácia pravidiel stanovenia úrokovej sadzby pôžičky v rámci (kontrolovanej) vnútrogrupinovej transakcie. Pre naplnenie stanovených cieľov sú predovšetkým použité metódy kvalitatívnej analýzy štandardov OECD, metóda prípadovej štúdie a metóda ekonomického modelovania vo väzba na Kapitulu X

Smernice OECD o transferovom oceňovaní majetku pre nadnárodné podniky a správu daní z roku 2022 (ďalej len „Smernica OECD“).

1. TEORETICKÉ A PRÁVNE ASPEKTY TRANSFEROVÉHO OCEŇOVANIA

Transferové oceňovanie predstavuje významný nástroj regulácie transakcií medzi závislými osobami v medzinárodnom zdaňovaní. Jeho význam spočíva najmä v potrebe zabezpečiť, aby podmienky transakcií realizovaných medzi prepojenými subjektmi (spojenými/závislými osobami) zodpovedali podmienkam, ktoré by boli dohodnuté medzi nezávislými osobami za porovnateľných okolností. Východiskom pre analýzu tejto problematiky je preto vymedzenie závislých osôb, kontrolovaných transakcií a princípu nezávislého vzťahu, a to predovšetkým vo väzbe na § 17 ods. 5 a ods. 6 a § 18 ods. 1 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov (ďalej len „ZDP“).

V súčasnosti patrí transferové oceňovanie medzi kľúčové témy v oblasti priameho zdaňovania. Solilová a Nerudová (2019) označujú prevodné ceny za najzávažnejší problém medzinárodného daňového práva. Cena dohodnutá medzi závislými subjektmi predstavuje časť zdaniteľných príjmov jednotlivých subjektov a môže významne ovplyvniť nielen samotné podniky či skupiny podnikov, ale aj jednotlivé jurisdikcie, a to najmä prostredníctvom zníženia daňových príjmov štátu v dôsledku nespravodlivého rozdelenia ziskov medzi prepojené subjekty.

Transferové oceňovanie určuje ceny, za ktoré by mali podniky v rámci jednej skupiny spoločností uskutočňovať vzájomné transakcie. V podmienkach slovenskej právnej úpravy sa tieto subjekty podľa ZDP (§ 2 písm. n)) označujú ako závislé osoby. V chápaní ZDP (§ 2 písm. n) a r)) sa závislou a zahraničnou závislou osobou rozumie:

- „n) blízka osoba alebo ekonomicky, personálne alebo inak prepojená osoba, osoba alebo subjekt, ktorý je na účely konsolidácie súčasťou konsolidovaného celku,*
- r) zahraničnou závislou osobou vzájomne prepojená tuzemská fyzická osoba alebo tuzemská právnická osoba so zahraničnou fyzickou osobou alebo zahraničnou právnickou osobou spôsobom podľa písmena n); rovnako sa posudzuje aj vzťah medzi daňovníkom s neobmedzenou daňovou povinnosťou a jeho stálymi prevádzkarňami v zahraničí, ako aj vzťah medzi daňovníkom s obmedzenou daňovou povinnosťou a jeho stálou prevádzkarňou na území Slovenskej republiky.“*

Za spojené osoby sa podľa ZDP (§ 2 písm. o)) považujú aj subjekty, medzi ktorými má jedna osoba 25 % alebo väčší podiel na základnom imaní alebo hlasovacích právach inej osoby. Uvedená hranica postačuje na identifikáciu kapitálového prepojenia medzi subjektmi. Z daňového hľadiska (§ 18 ods. 1 ZDP) je rozhodujúce, aby transakcie medzi takýmito osobami boli ocenené za podmienok porovnateľných s podmienkami na voľnom trhu, čím sa predchádza daňovým únikom alebo manipulácii so ziskom.

Transferové oceňovanie tak možno chápať ako nástroj, prostredníctvom ktorého sa jednotlivé jurisdikcie snažia obmedziť nezákonné znižovanie daňovej povinnosti medzi spojenými osobami, ktoré by mali medzi sebou obchodovať za podmienok porovnateľných s tými, aké by boli dohodnuté medzi nezávislými subjektmi. Táto úprava sa vzťahuje na kontrolované cezhraničné aj tuzemské transakcie. Podľa Finančnej správy Slovenskej republiky (2023) sa pod kontrolovanou transakciou rozumie „*právny vzťah alebo iný obdobný vzťah medzi dvomi alebo viacerými závislými osobami, pričom aspoň jedna z osôb je daňovník s príjmami podľa § 6 zákona o dani z príjmov, alebo právnická osoba, ktorá dosahuje zdaniteľný príjem (výnos) z činnosti alebo z nakladania s majetkom.*“ Podľa § 17 ods. 5 písm. a) ZDP sa za významnú kontrolovanú transakciu považuje právny alebo iný obdobný vzťah, v dôsledku ktorého závislé osoby dosiahnu v príslušnom zdaňovacom období

zdaniteľný výnos alebo daňový náklad prevyšujúci 10 000 EUR. Toto ustanovenie zároveň zahŕňa aj finančné transakcie, konkrétne úvery a pôžičky s istinou nad 50 000 EUR, ktoré sú rovnako považované za kontrolované transakcie.

Základným pilierom transferového oceňovania je princíp nezávislého vzťahu, označovaný aj ako princíp trhového odstupu. Jeho podstata spočíva v tom, že podmienky obchodných a finančných transakcií medzi závislými osobami by sa nemali odlišovať od podmienok, ktoré by boli dohodnuté medzi nezávislými subjektmi za porovnateľných okolností. V slovenskej legislatíve je tento princíp explicitne upravený v § 18 ods. 1 ZDP, podľa ktorého musia byť podmienky v kontrolovaných transakciách medzi závislými osobami v súlade s princípom nezávislého vzťahu. Inými slovami, ceny a ďalšie dohodnuté podmienky musia zodpovedať tým, ktoré by boli dohodnuté medzi nezávislými osobami v porovnateľných transakciách za porovnateľných okolností.

Ako uvádzajú Solilová a Nerudová (2019, s. 168), „*aplikácia princípu trhového odstupu vo všeobecnosti vychádza z porovnateľných podmienok v kontrolovaných transakciách s podmienkami v nekontrolovaných transakciách*“. Uplatnenie tohto princípu je preto neoddeliteľne späté s analýzou porovnateľnosti, ktorá predstavuje nevyhnutný predpoklad správneho nastavenia transferových cien. Medzi faktory porovnateľnosti akceptované Slovenskou republikou patria „*vlastnosti prevádzaného majetku alebo služby, vykonávané funkcie, nesené riziká a využívaný majetok, zmluvné podmienky, ekonomické okolnosti a obchodné stratégie*“ (Solilová, Nerudová, 2019, s. 168). Tieto faktory zohrávajú kľúčovú úlohu pri posudzovaní súladu podmienok medzi závislými osobami s princípom nezávislého vzťahu, keďže iba ich dôsledná analýza umožňuje identifikovať prípadné odchýlky od trhových podmienok a následne upraviť základ dane tak, aby nedošlo k narušeniu spravodlivého zdaňovania.

Osobitný význam v tejto oblasti nadobúdajú medzinárodné štandardy OECD. Slovenská republika nevydala osobitné metodické pokyny týkajúce sa transferového oceňovania finančných transakcií, a preto sa pri určovaní cien finančných transakcií medzi závislými osobami v aplikačnej praxi vychádza najmä zo Smernice OECD. V prípade finančných transakcií má zásadný význam predovšetkým Kapitola X, ktorá sa venuje aspektom transferového oceňovania finančných transakcií. Hoci táto smernica nie je právne záväzná, vzhľadom na svoju širokú medzinárodnú akceptáciu predstavuje významný referenčný rámec aj pre slovenskú daňovú správu, pričom jej aplikáciu výslovne umožňuje aj samotný § 18 ZDP.

Smernica OECD zároveň poskytuje podrobný metodický rámec pre aplikáciu princípu nezávislého vzťahu v praxi. Zahŕňa odporúčania týkajúce sa metód transferového oceňovania, procesu analýzy porovnateľnosti, určovania funkčného profilu strán transakcie, dokumentačných povinností, ako aj osobitných postupov pri transakciách so službami, nehmotným majetkom a finančnými operáciami. V podmienkach absencie vnútroštátnej metodickej úpravy tak predstavuje základné východisko pre odborné posudzovanie finančných transakcií medzi závislými osobami.

Transferové oceňovanie patrí medzi kľúčové a zároveň najaktuálnejšie a najproblematickejšie oblasti priameho zdaňovania celosvetovo, a to obzvlášť v oblasti medzinárodného zdaňovania. Priťahuje veľkú pozornosť v odborných a vedeckých kruhoch, a preto je často predmetom skúmania nielen na mikro, ale aj na makroúrovni.

2. METODOLÓGIA

Článok využíva kombináciu kvalitatívnych a kvantitatívnych výskumných metód. Kvalitatívna rovina výskumu spočíva v analýze právnych predpisov (predovšetkým ZDP), štandardov OECD a odbornej literatúry zameranej na transferové oceňovanie finančných

transakcií. Kvantitatívna rovina je založená na ekonomickom modelovaní úrokovej sadzby pri konkrétnej vnútrokupinovej pôžičke poskytnutej konateľovi (fyzickej osobe).

Z metodologického hľadiska je aplikovaná metóda prípadovej štúdie, ktorá umožňuje detailné preskúmanie modelovanej kontrolovanej cezhraničnej transakcie. Predmetom analýzy je pôžička poskytnutá slovenskou spoločnosťou jej konateľovi – fyzickej osobe so sídlom, resp. trvalým pobytom v Nemecku. Údaje použité pri analýze vychádzajú z účtovných závierok analyzovaných spoločností, databázy CRIBIS a z verejne dostupných údajov Európskej centrálnej banky a Národnej banky Slovenska.

Pri stanovení intervalu úrokovej sadzby je využitý prístup založený na kombinácii bezrizikovej úrokovej sadzby a rizikovej prirážky. Bezriziková úroková sadzba je odvodená z výnosnosti štátnych dlhopisov eurozóny s porovnateľnou dobou splatnosti a v rovnakej mene, v akej je denominovaná analyzovaná pôžička. Riziková prirážka je odhadnutá na základe metodiky profesora Damodarana, ktorá využíva ukazovateľ úrokového krytia na aproximáciu syntetického úverového ratingu dlžníka alebo ručiteľa.

Súčasťou metodologického rámca je tiež posúdenie ekonomickej racionality transakcie, a to najmä z pohľadu veriteľa, ako aj overenie výsledných intervalov úrokovej sadzby prostredníctvom referenčných údajov o úrokových mierach z úverov a vkladov v Slovenskej republike a eurozóne. Takto koncipovaný postup reflektuje odporúčania kapitoly X Smernice OECD, ktorá pri posudzovaní finančných transakcií zdôrazňuje potrebu uplatniť tzv. „two-sided approach“, teda zohľadniť ekonomickú racionalitu (perspektívu) veriteľa aj dlžníka.

3. APLIKÁCIA PRINCÍPU NEZÁVISLÉHO VZŤAHU PRI FINANČNEJ TRANSAKCIÍ V RÁMCI SKUPINY

Empirická časť článku sa zameriava na stanovenie intervalu úrokovej sadzby vnútrokupinovej pôžičky medzi závislými osobami, v tomto prípade konateľovi (fyzickej osobe) spoločnosti v zmysle princípu nezávislého vzťahu. Analýza je založená na metóde prípadovej štúdie, pričom využíva údaje konkrétnych spoločností, ktoré boli upravené s cieľom zachovať ich anonymitu. Na základe dostupných údajov sa vyhodnocuje, či zmluvné podmienky a najmä výška úrokovej sadzby zodpovedajú podmienkam, ktoré by si dohodli nezávislé osoby za porovnateľných okolností (stanoviť interval úrokovej sadzby v súlade s princípom nezávislého vzťahu). V jednotlivých podkapitolách sú postupne analyzované odporúčané parametre Kapitolou X Smernice OECD, a to predovšetkým ekonomická racionalita úveru, výška bezrizikovej úrokovej sadzby, úverové riziko a makroekonomické referenčné sadzby s cieľom určiť, či je aplikovaná úroková sadzba v súlade s princípom nezávislého vzťahu.

3.1. Zmluvné podmienky

Cieľom tejto podkapitoly je posúdiť úrokovú sadzbu kontrolovanej transakcie poskytnutej pôžičky slovenskou spoločnosťou „ABC“ konateľovi, a to fyzickej osobe s trvalým pobytom/sídlom v Nemecku. Z pohľadu ZDP ide o tzv. „inak spojené osoby“. Predmetom skúmania bude rozpätie rokov 2021 – 2024 a na základe dostupných údajov za rok 2025 (k dátumu vypracovania tohto článku) je následne stanovená úroková sadzba potenciálne aplikovateľná aj do nasledujúceho zdaňovacieho obdobia, v tomto prípade pre rok 2025. Zmluvu o pôžičke uzatvorili zmluvné strany (spoločnosť ABC a nemecká fyzická osoba/konateľ danej spoločnosti) v novembri 2020 so začiatkom čerpania pôžičky od januára 2021. Podľa Zmluvy o pôžičke poskytuje veriteľ dlžníkovi pôžičku v maximálnej výške 3 000 000 EUR, s variabilnou úrokovou sadzbou, doba splatnosti je 13 rokov a začína plynúť od 1. januára 2021. Pôžičku je možné zrušiť len po vzájomnej dohode. Úroky sa zaúčtovávajú každoročne k 31. decembru a pripisujú sa na vrub istiny úveru. K 31.12.2024 predstavuje súčet istiny

a úroku sumu 2 205 134,10 EUR. Čerpaný úver je možné kedykoľvek splatiť v plnej výške (mimoriadna splátka), splácanie ja pravidelné na mesačnej báze a splátky pôžičky pozostávajú z platby na zníženie istiny a príslušného úroku.

Pôžička bola poskytnutá za účelom kúpy nehnuteľnosti (kúpna cena prevyšuje hodnotu pôžičky). Budova slúži ako sklad a centrála/sídlo spoločnosti v Nemecku, kde sa prezentujú produkty spoločnosti a kde sa zároveň zabezpečuje predaj produktov (plastové okná), ktoré vyrába v Slovenskej republike veriteľ (spoločnosť ABC) poskytnutej pôžičky. Cieľom pôžičky je intenzívnejší prienik na západné zahraničné trhy, v súčasnosti má daná skupina svoje predajné/distribučné zastúpenie v Taliansku, Poľsku a v Českej republike. Úver je zaistený podriadeným záložným právom k pozemku v prospech veriteľa na nehnuteľnosti. Dlužníkovi bolo poskytnuté ručenie, a to nemeckou spoločnosťou „DEF“, ktorá je súčasťou danej skupiny (dcérska spoločnosť z pohľadu veriteľa).

Z pohľadu transferového oceňovania je dôležité zdôrazniť, že neexistuje interná porovnateľná transakcia, ktorú by bolo možné použiť pre stanovenie porovnateľnej bežnej úrokovej sadzby.

3.2. Ekonomické odôvodnenie finančnej transakcie

Pred samotným procesom zhodnotenia úrokových sadzieb v kontrolovanej transakcii je podľa kapitoly X Smernice OECD nutné posúdiť ekonomickú racionalitu poskytnutého úveru. Z pohľadu veriteľa (spoločnosť ABC) ide predovšetkým o overenie, že daná zmluvná strana má dostatok zdrojov na poskytnutie danej pôžičky, teda poskytnutím pôžičky neohrozí samotné fungovanie spoločnosti. Z tohto dôvodu je potrebné vyhodnotiť predovšetkým ukazovatele cash flow, výšku a vývoj nerozdeleného zisku, zostatok peňažných prostriedkov a likviditu danej spoločnosti vo vybraných rokoch.

Tabuľka 1 prezentuje vývoj vybraných ukazovateľov spoločnosti ABC za roky 2020 – 2024. Z tabuľky 1 vyplýva, že spoločnosť ABC poskytnutím pôžičky spojenej osobe neohrozila finančnú situáciu spoločnosti. Spoločnosť v sledovanom období postupne navyšuje výšku nerozdeleného zisku, ktorého hodnota k 31.12.2024 bola na úrovni 8 561 135 EUR. Spoločnosť ABC dosahuje v jednotlivých rokoch pomerne vysoké hodnoty EBIT-u. Spoločnosť v jednotlivých rokoch vykazuje pomerne vysoké zostatky peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov, zároveň vykazuje vyššie hodnoty likvidity 2. a 3. stupňa ako sú odporúčania, ktoré poskytuje odborná literatúra (napr. Elexa a Gundová, 2025).

Tabuľka 1: Prehľad vybraných ukazovateľov spoločnosti ABC k súvahovému dňu vybraných rokov

Ukazovateľ	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	3 379 808	4 735 235	4 753 068	4 631 180	4 157 230
Nerozdelený zisk	11 952 877	13 287 456	15 162 935	16 531 000	18 173 721
Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	3 612 909	4 594 646	4 631 753	4 321 798	5 621 983
Zostatok peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov	3 495 165	4 591 553	4 798 593	4 321 750	5 621 798
Likvidita 2. stupňa (koef.)	1,52	1,97	2,03	1,71	1,65
Likvidita 3. stupňa (koef.)	2,96	3,91	5,04	4,10	3,89

Poznámky: Hodnoty uvádzané v EUR.

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Účtovných závierok spoločnosti ABC, CRIF – SLOVAK Credit Bureau (2025), Elexa a Gundová (2025)

Podľa portálu CRIBIS (CRIF – Slovak Bureau, 2025) na základe finančných kritérií k 1.9.2025 má spoločnosť ABC úverový limit v intervale 3 541 761 až do 6 513 053 EUR (maximálna výška obchodného úveru, ktorú si môže subjekt dovoliť na základe svojej finančnej situácie bez ohrozenia inkasa pohľadávok voči nemu). Spoločnosti ABC je priradený index platobnej disciplíny AAA+ a Index CRIBIS Finančné hodnotenie dosiahol známku C1, čo predstavuje stupeň nízkeho rizika. Pravdepodobnosť bankrotu je len na úrovni 0,30 %.

3.3 Bezriziková úroková sadzba

Bezriziková úroková sadzba by mala reflektovať dohodnutú dobu splatnosti pôžičky a menu úveru ((Kapitola X Smernice OECD, 2022), (Brychta a kol.,2023) alebo (Ištók, 2023)). Vzhľadom k dobe splatnosti pôžičky 13 rokov a mene pôžičky (EUR) je potrebné pri bezrizikovej úrokovej sadzbe vyhodnotiť výnosnosť príslušných emitovaných štátnych dlhopisov s danou alebo porovnateľnou dobou splatnosti.

Tabuľka č. 2 prezentuje prehľad dostupných priemerných výnosností s blízkou/podobnou dobou splatnosti vybraných dlhopisov, ktoré emitovala Eurozóna, Nemecko a Slovensko za vybrané obdobia.

Tabuľka 2: Prehľad priemernej výnosnosti vybraných dlhopisov za vybrané obdobia (v % p.a.)

Emitent	Splatnosť	2021	2022	2023	2024	2. kv.2025
Eurozóna*	10 R	-0,295	1,248	2,532	2,508	2,662
	15 R	-0,066	1,341	2,610	2,580	2,876
Nemecko**	10 R	-0,275	1,273	2,439	2,346	2,520
	15 R	-0,055	1,394	2,604	2,553	2,870
SR**	10 R	-0,080	2,074	3,652	3,473	3,430

Poznámky: *Eurozóna: spotová sadzba výnosovej krivky, štátne dlhopisy, nominálne sadzby, všetci emitenti s ratingom AAA – eurozóna (meniace sa zloženie). Ročné priemery počítané na základe dostupných týždenných sadzieb za dané obdobia. **Ročné priemery počítané na základe dostupných mesačných sadzieb za dané obdobia.

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa ECB (2025a a 2025b), Investing (2025a a 2025b) a NBS (2025a)

Pri nastavených zmluvných podmienkach poskytnutej pôžičky je za bezrizikovú úrokovú sadzbu pre obdobie 2021 – 2024 možné považovať výnosnosť emitovaných dlhopisov Eurozóny, resp. Nemecka (ratingy AAA) s dobou splatnosti 10, resp. 15 rokov. Výnosnosť emitovaných dlhopisov Slovenska nie je primárne vhodne využiť z dvoch dôvodov. Prvým je nedostupnosť údajov o výnosnosti dlhopisov s dobou splatnosti 13, resp. 15 rokov. Druhým dôvodom je úverový rating Slovenska, ktorý sa v období 2021 – 2024 pohyboval na úrovni A (Fitch), A2 - A3 (Moody's), resp. A+ (Standard&Poor's) – ARDAL (2025a). V prípade využitia slovenských dlhopisov by bolo zároveň potrebné pre účely stanovenia bezrizikovej úrokovej sadzby zväžiť aj tzv. riziko zlyhania štátu (angl. *Country risk premium*), ktoré sa viaže na pridelený úverový rating.

3.4. Riziková prirážka – profesor Damodaran

Riziková prirážka sa odvíja predovšetkým od úverového ratingu prideleného ratingovou agentúrou. Úverový rating sa podľa metodiky Damodarana (2025) stanovuje na základe ukazovateľa úrokové krytie. Daný ukazovateľ patrí medzi kľúčové ukazovatele, ktoré využívajú pri stanovení úverového ratingu aj renomované ratingové agentúry (Ištók, 2023).

Tabuľka č. 3 zobrazuje hodnoty úrokového krytia za vybrané obdobie na základe dostupných údajov. Na základe dosiahnutých hodnôt úrokového krytia sú následne na základe prevodového mostíka odhadované úverové ratingy ručiteľa – nemeckej spoločnosti DEF, a to

samostatne pre skupinu veľkých nefinančných spoločností a samostatne pre skupinu menších rizikovejších spoločností.

Tabuľka 3: Odhad ratingu spoločnosti DEF za roky 2021 – 2024

	2021	2022	2023	2024
EBIT (EUR)	369 630,69	865 897,51	1 100 470,20	645 907,19
Nákladové úroky (EUR)	126 384,69	123 468,27	113 321,34	100 100,52
Úrokové krytie	2,92	7,01	9,71	6,45
Rating – veľké spoločnosti	Baa2/BBB	Aa2/AA	Aaa/AAA	A1/A+
Rating – menšie spoločnosti	B1/B+	A2/A	A1/A+(Aa2/AAA)	A3/A-(A2/A)
Interval rizikovej prirážky: Damodaran (v %)	0,63 – 0,98	0,69 – 1,07	0,67-1,03	0,69 – 1,23

Zdroj: Damodaran (2025a) a Damodaran (2025b)

Z hľadiska stanovenia rizikovej prirážky je kľúčové, že odhadované ratingy spoločnosti DEF sa v období 2021 – 2024 nachádzali v tzv. investičnom pásme, ktoré je charakteristické pomerne nízkymi rizikovými prirážkami. Pre obdobie rokov 2021 – 2024 je možné odhadnúť úverový rating v intervale AAA – A, čo predstavuje minimálne až nízke kreditné riziko (rating Nemecka – sídlo dlžníka v sledovanom období je na úrovni AAA (The Federal Republic of Germany – Finance Agency (Finance Agency), 2025)). Intervaly rizikových prirážok boli stanovené na základe aktuálnych dát v danom roku, ktoré zverejňuje každoročne profesor Damodaran (2025b) na jeho webovej stránke.

3.5 Prehľad vybraných úrokových mier v SR a Eurozóne

Pri zhodnotení úrokových sadzieb v kontrolovanej transakcii je možné ako referenčné hodnoty použiť aj voľne dostupné makroekonomické dáta, ktoré zverejňuje pravidelne napr. Národná banka Slovenska alebo Európska centrálna banka. Tabuľka 4 obsahuje prehľad priemerných úrokových mier za vybrané typy úverov poskytnutých v mene EUR pre Slovenskú republiku a Eurozónu, a to samostatne v členení na nové úvery a stavy k danému roku. Z hľadiska dohodnutých zmluvných podmienok a účelu poskytnutej pôžičky je dôležité vyhodnotiť predovšetkým priemerné ročné úrokové miery nových úverov v Slovenskej republike a eurozóne, a to Úvery pre nefinančné spoločnosti (S.11) nad 1 mil. EUR nad 5 rokov (typ úveru „G”).

Daná štatistika dostupných úrokových sadzieb za vybrané typy úverov je dôležitá predovšetkým z pohľadu dlžníka – pri zhodnotení úrokovej sadzby by podľa Kapitoly X Smernice OECD mal byť zohľadnený nielen ekonomický pohľad veriteľa, ale aj dlžníka (angl. *two-sided approach*).

Tabuľka 4: Prehľad priemerných úrokových mier z úverov (EUR) za vybrané obdobie (v % p.a.)

	Typ úveru	2020	2021	2022	2023	2024	2. kv.2025
SR	A - stavy	1,586	1,386	1,320	1,708	2,397	2,922
	B - stavy	6,226	5,901	5,575	4,699	5,338	5,635
	C - stavy	2,284	2,312	2,497	4,578	4,975	4,207
Eurozóna	A - stavy	1,869	1,696	1,685	2,220	2,436	2,404
	B - stavy	3,793	3,638	3,688	4,484	4,987	5,028
	C - stavy	1,843	1,709	1,828	3,028	3,448	3,192
SR	D - nové	1,238	1,248	2,283	4,088	4,787	4,430
	E - nové	2,008	2,514	2,948	5,724	6,832	7,242
	F – nové	3,773	3,981	4,753	6,722	6,987	6,923
	G – nové	1,659	1,664	2,573	4,078	3,724	3,962
Eurozóna	D – nové	1,378	1,309	1,938	3,355	3,348	3,064
	E - nové	1,705	1,773	2,849	4,735	4,573	4,220

ACTA AERARII PUBLICI, vol. 23, 2026, no. 1

Typ úveru	2020	2021	2022	2023	2024	2. kv.2025
F - nové	1,518	1,481	2,162	4,148	4,224	3,796
G - nové	1,298	1,245	2,250	3,916	3,828	3,588

Poznámky: A – Úvery domácnostiam (S.14 + S.15) úvery na bývanie nad 5 rokov, B - Úvery domácnostiam (S.14 + S.15) spotrebiteľské a ostatné úvery nad 5 rokov, C – Úvery nefinančným spoločnostiam (S.11) nad 5 rokov, D – Úvery pre domácnosti (S.14 + S.15) úvery na bývanie nad 10 rokov, E – Úvery pre domácnosti (S.14 + S.15) ostatné úvery podľa začiatkovej doby fixácie nad 5 rokov, F – Úvery pre nefinančné spoločnosti (S.11) do 1 mil. EUR nad 5 rokov, G - Úvery pre nefinančné spoločnosti (S.11) nad 1 mil. EUR nad 5 rokov. Úrokové sadzby podľa začiatkovej doby fixácie.

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS (2025c)

Z pohľadu veriteľa (spoločnosť ABC) je dôležitá štatistika priemerných úrokových mier z vkladov ako ďalšia alternatíva k poskytnutej pôžičke. Tabuľka 5 obsahuje prehľad priemerných úrokových mier za vklady s dohodnutou dobou splatnosti nad 2 roky – vklady nefinančných spoločností (S.11). Rovnako ako predchádzajúce prehľady, priemerné úrokové miery sú počítané ako priemery za príslušné kalendárne roky a k 2. kvartálu roka 2025 (dáta dostupné k dátumu spracovania článku). Z pohľadu dlžníka by stanovené úrokové sadzby nemali byť vyššie ako 1,664 % p.a. za rok 2021, 2,573 % p.a. za rok 2022, 4,078 % p.a. za rok 2023 a 3,828 % p.a. za rok 2024.

Tabuľka 5: Prehľad priemerných úrokových mier z vkladov – EUR (v % p.a.)

		2020	2021	2022	2023	2024	2. kv.2025
SR	Stavy	0,393	0,325	0,292	0,510	1,878	2,225
	Nové	0,329	0,324	0,285	2,221	2,821	2,007
Eurozóna	Stavy	1,010	0,774	0,776	2,188	3,123	3,070
	Nové	0,313	0,208	1,220	3,378	3,228	2,612

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS (2025b)

Z pohľadu veriteľa by stanovené úrokové sadzby nemali byť nižšie ako 0,324 % p.a. za rok 2021, 0,285 % p.a. za rok 2022, 2,221 % p.a. za rok 2023 a 2,821 % p.a. za rok 2024. Zároveň by stanovené úrokové sadzby nemali byť nižšie ako stanovené bezrizikové úrokové sadzby (výnosnosti príslušných emitovaných dlhopisov).

3.6. Stanovenie a finálne zhodnotenie úrokovej sadzby v súlade s princípom nezávislého vzťahu

Tabuľka 6 obsahuje prehľad bezrizikovej úrokovej sadzby, intervalu rizikovej prirážky a výsledných intervalov úrokových sadziieb v súlade s princípom nezávislého vzťahu za obdobie 2021 – 2024, resp. k 2. kvartálu 2025 na základe aktuálne dostupných údajov pre rok 2025. Pri bezrizikovej úrokovej sadzbe bola zohľadnená doba splatnosti, teda za roky 2021 – 2022 to bola výnosnosť dlhopisov emitovaných Eurozónou s dobou splatnosti 15 rokov, za roky 2023, 2024 a k 2. kvartálu 2025 bola aplikovaná výnosnosť dlhopisov s dobou splatnosti 10 rokov.

Tabuľka 6: Odvodenie úrokových sadziieb v súlade s princípom nezávislého vzťahu za vybrané roky (v % p.a.)

	Splatnosť	2021	2022	2023	2024	2. kv.2025
Bezriziková úroková sadzba Eurozóna	10 R	-0,295	1,248	2,532	2,508	2,662
	15 R	-0,066	1,341	2,610	2,580	2,876
Riziková prirážka Damodaran		0,69 – 1,07	0,67 – 1,03	0,69 – 1,23	0,59 – 0,92	0,45 – 0,85

Úroková sadzba v súlade s princípom nezávislého vzťahu podľa Damodarana	0,69 – 1,07	2,011 – 2,371	3,222 – 3,762	3,098 – 3,428	3,112 – 3,512
---	----------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Zdroj: Vlastné spracovanie

V testovanom období vzhľadom na odhadovaný úverový rating spoločnosti DEF v investičnom pásme je hodnota intervalu rizikovej prirážky stabilná a pomerne nízka. Výsledný interval úrokovej sadzby je tak výrazne ovplyvňovaný predovšetkým rastúcimi hodnotami bezrizikovej úrokovej sadzby. Z pohľadu určenia úrokovej sadzby v súlade s princípom nezávislého vzťahu, resp. úrokovej sadzby pre vybrané roky je potrebné ďalej zvažovať aj dohodnuté zmluvné podmienky úveru – hlavne jeho zaistenie, dobu splatnosti a menu. Podľa kapitoly X Smernice OECD a odbornej literatúry ((napr. Petruzzi, 2016) alebo (Moerer a kol., 2021)) má zaistený úver výrazný vplyv na zníženie výslednej úrokovej sadzby. Pozitívny vplyv na zníženie úrokovej sadzby má aj fakt, že pôžička je poskytnutá v nízkorizikovej mene (EUR).

Dôležité je upozorniť, že stanovená úroková sadzba v súlade s princípom nezávislého vzťahu podľa metodiky Damodarana (2025a) v tabuľke 6 neberie do úvahy vplyv vlastností úveru na úrokovú sadzbu. Hlavne z pohľadu zaistenia daného úveru by mali aplikované úrokové sadzby v kontrolovanej transakcii oscilovať okolo spodnej hranice odvodenej úrokovej sadzby zohľadňujúcej princíp nezávislého vzťahu. Avšak v kontexte zhodnotenia úrokových sadzieb je možné tiež za referenčné hodnoty zvážiť aj priemerné úrokové miery vybraných typov úverov a priemerné úrokové miery z vkladov, a to z pohľadu veriteľa, ale aj dlžníka. Z pohľadu veriteľa by úrokové sadzby v jednotlivých rokoch nemali byť nižšie ako bezriziková úroková sadzba (výnosnosť dlhopisov Eurozóny, rating AAA). Z pohľadu dlžníka by pri výške úrokovej sadzby mali byť zohľadnené aj úrokové sadzby za rovnaké, prípadne porovnateľné typy úverov na príslušnom trhu.

3.7. Vyhodnotenie ekonomickej racionality poskytnutia úveru spojenej osobe

Na základe aplikácie metodiky odporúčanej v kapitole X Smernice OECD a po zohľadnení dostupných finančných a trhových údajov možno konštatovať, že úver poskytnutý konateľovi, nemeckej fyzickej osobe bol z pohľadu veriteľa ekonomicky racionálny. V sledovanom období 2021 – 2024 spoločnosť ABC disponovala dostatočným objemom voľných zdrojov, pozitívnym cash-flow a vysokou úrovňou likvidity, pričom poskytovanie úveru nijakým spôsobom neohrozovalo jej bežné podnikateľské aktivity.

Pre danú finančnú transakciu pri zohľadnení dohodnutých úverových a trhových podmienok je možné za jednotlivé roky stanoviť úverové sadzby v nasledovných intervaloch:

- pre rok 2021 interval 0,69 – 1,07 % p.a.,
- pre rok 2022 interval 2,011 – 2,371 % p.a.,
- pre rok 2023 interval 3,222 – 3,762 % p.a.,
- pre rok 2024 interval 3,098 – 3,428 % p.a.

Pri celkovom posúdení finančnej transakcie (pôžičky) je možné konštatovať, že ide o transakciu, ktorú by za porovnateľných podmienok uzatvorili aj nezávislé osoby, a teda je v súlade s princípom nezávislého vzťahu.

ZÁVER A DISKUSIA

Vzhľadom na neexistenciu špecifického metodického pokynu v oblasti transferového oceňovania finančných transakcií v Slovenskej republike je aj vzhľadom priamo na odkaz v zákone o dani z príjmov potrebné brať do úvahy a aplikovať odporúčané štandardy OECD, ktoré poskytuje Smernica OECD o transferovom oceňovaní majetku pre nadnárodné podniky

a správu daní z roku 2022 (konkrétne Kap. X Aspekty transferového oceňovania finančných transakcií).

Pri stanovení intervalu úrokovej sadzby je potrebné vyhodnocovať viaceré parametre, medzi najvýznamnejšie patrí hlavne posudzovanie ekonomickej racionality na strane veriteľa a dlžníka, posudzovanie dohodnutých podmienok medzi zmluvnými stranami a aktuálne trhové podmienky. Z hľadiska výpočtu intervalu úrokovej sadzby je kľúčovým výber vhodnej metódy ocenenia, v podmienkach Slovenskej republiky sa javí ako vhodné využívanie metódy ekonomického modelovania, ktoré stanovuje výsledný interval ako súčet bezrizikovej úrokovej sadzby a rizikovej prirážky. Daný postup sa javí ako vhodný aj z dôvodu využitia len interných (napr. účtovných závierok spojených osôb) a verejne voľne dostupných dát a informácií (napr. informácie o výnosnosti emitovaných dlhopisoch), prípadne voľne dostupných metodík (napr. metodika profesora Damodarana). Daný postup/metodiku je možné v budúcnosti zväžiť aj pri prípadnom zavedení tzv. bezpečného prístavu alebo zjednodušeného postupu určenia intervalu úrokovej sadzby.

Zistené intervaly úrokových sadzieb sú do značnej miery ovplyvnené vývojom bezrizikových úrokových sadzieb na finančných trhoch, pričom riziková prirážka reflektuje kreditné riziko dlžníka. Podobné závery uvádzajú aj viaceré empirické štúdie, ktoré poukazujú na význam trhových referenčných sadzieb a kreditného rizika pri oceňovaní vnútrokupinových úverov (napr. Moerer et al., 2021 alebo Brychta et al., 2023).

Prezentovaná prípadová štúdia je ilustratívna, v praxi sa odporúča detailnejšie posudzovanie úverového ratingu dlžníkov (aj v prípade fyzických osôb), kde by sa okrem kvantitatívnych ukazovateľov mali posudzovať aj kvalitatívne. Následne by sa pri stanovenej rizikovej prirážke (štandardne interval) mala posudzovať aj doba splatnosti úveru (štandardne dlhšia doba splatnosti nesie so sebou vyššiu pravdepodobnosť zlyhania dlžníka a tým pádom by mala byť aplikovaná aj vyššia riziková prirážka).

Výsledky analýzy zároveň naznačujú, že aj pri absencii interných porovnateľných transakcií je možné prostredníctvom ekonomického modelovania stanoviť interval úrokovej sadzby v súlade s princípom nezávislého vzťahu. Nie je tak nevyhnutné aby daňoví poplatníci boli nútení využívať len metódy, ktoré sú založené na využívaní komerčných platených databáz (napr. metóda porovnateľnej nezávislej ceny (CUP) alebo swapy úverového zlyhania).

POĎAKOVANIE

Tento článok vznikol za podpory Slovenskej vedeckej grantovej agentúry (VEGA) v rámci riešenia projektu č. 1/0714/26 AI a digitalizácia v kontexte daňových únikov: teoretické a praktické prístupy.

LITERATÚRA

ARDAL. Vývoj ratingového hodnotenia. [online]. 2025a. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: <https://www.ardal.sk/sk/ekonomicke-informacie/rating-sr/vyvoj-ratingoveho-hodnotenia>

BRYCHTA, K., KALOVÁ D., IŠTOK, M. a SOLILOVÁ, V. Economic modelling – a method for determining the Transfer Price of loan interest. 14th International Scientific Conference on Financial Management of Firms and Financial Institutions. Ostrava: 2023, s. 28 – 36. [citované 2026-02-28]. ISBN 978-80-248-4693-4 (on-line)

CRIF – SLOVAK CREDIT BUREAU. Portál Cribis. [online]. 2025. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: <https://www.cribis.sk/>

DAMODARAN. Corporate finance – Estimate a synthetic rating & cost of debt. [online]. 2025a. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN, A. Data: Archives (Country Risk Premium a Ratings, Spreads and Interest Coverage Ratios). [online]. 2025b. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

ELEXA, L., GUNDOVÁ, P. Finančno-ekonomická analýza podniku. Belianum. Vydavateľstvo Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici. 2025. 212 s. [citované 2026-02-28]. ISBN 978-80-557-2228-3.

EUROPEAN CENTRAL BANK. Yield curve spot rate, 10-year maturity - Government bond, nominal, all issuers whose rating is triple A - Euro area (changing composition), Euro area (changing composition), Daily – businessweek. [online]. 2025a. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: [YC.B.U2.EUR.4F.G_N_A.SV_C_YM.SR_10Y](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.pr250101.en_10y.htm) | ECB Data Portal

EUROPEAN CENTRAL BANK. Yield curve spot rate, 15-year maturity - Government bond, nominal, all issuers whose rating is triple A - Euro area (changing composition), Euro area (changing composition), Daily – businessweek. [online]. 2025b. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: [YC.B.U2.EUR.4F.G_N_A.SV_C_YM.SR_15Y](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.pr250101.en_15y.htm) | ECB Data Portal

Finančná správa Slovenskej republiky. 2025. Úprava základu dane pri tuzemských závislých osobách od 1.1.2023. [online]. Bratislava: Finančná správa SR. [citované 2026-02-28]. Dostupné na internete: <https://podpora.financnasprava.sk/348976-%C3%A1prava-z%C3%A1kladu-dane-pri-tuzemsk%C3%BDch-z%C3%A1visl%C3%BDch-osob%C3%A1ch-od-112023>

INVESTING. Germany 10-Year Bond Yield. [online]. 2025a. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: [Germany 10-Year Bond Historical Data - Investing.com](https://www.investing.com/bonds/germany-10-year-bond-yield)

INVESTING. Germany 15-Year Bond Yield. [online]. 2025b. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: [Germany 15-Year Bond Yield - Investing.com](https://www.investing.com/bonds/germany-15-year-bond-yield)

ISIN, A. A. Tax avoidance and cost of debt: The case for loan-specific risk mitigation and public debt financing. *Journal of Corporate Finance*, 2018, roč. 49, č. 4/2018, s. 344 – 378. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.003>

IŠTOK, M. a KANDEROVÁ, M. Debt/asset Ratio as evidence of profit-shifting behaviour in the Slovak Republic. *Technological and Economic Development of Economy*, 2019a, roč. 25, č. 6, s. 1293 – 1308. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.11338>

IŠTOK, M. Transferové oceňovanie úverov a pôžičiek v Českej a Slovenskej republike. [online]. Nakladateľství VUTIUM, 2023, s. 238. [citované 2026-02-28]. ISBN 978-80-214-6151-2. Dostupné z: <https://doi.org/10.13164/9788021461512>

MOERER, O., MAVRODIEV, a KALE, S. 5. Common Types of Intra-Group Financing Arrangements in Transfer Pricing & Intra-Group Financing: The entangled worlds of financial markets and transfer pricing (A. Bakker et al. eds., IBFD 2012), Country Tax Guides IBFD

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. Dlhodobé úrokové sadzby. [online]. 2025a. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/dlhodobe-urokove-sadzby/>

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. Banková úroková štatistika - vklady. [online]. 2025b. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/financne-institucie/banky/statisticke-a-analyticke-prehlady/urokova-statistika/bankova-urokova-statistika-vklady/>

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. Banková úroková štatistika – úvery. [online]. 2025c. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/financne-institucie/banky/statisticke-a-analyticke-prehlady/urokova-statistika/bankova-urokova-statistika-uvery/>

NERUDOVÁ, D., SOLILOVÁ, V., LITZMAN, M. a JANSKÝ, P. International tax planning within the structure of corporate entities owned by the shareholder-individuals through Panama Papers destinations. *Development Policy Review*, 2018, roč. 38, č. 1, s. 124 – 139. <https://doi.org/10.1111/dpr.12403>

OECD. 2022. Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2022. [online]. Paríž: OECD Publishing. s. 658. [citované 2026-02-28]. Dostupné na internete: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2022_0e655865-en.html

PETRUZZI, R. Transfer Pricing Issues Related to Intra-group Financing. In: PETRUZZI, R. (eds.). *Transfer Pricing Aspects of Intra-Group Financing*. Wolters Kluwer. 2016. 304 s. ISBN 9041167323

SOLILOVÁ, V., NERUDOVÁ, D. 2019. *Transferové ceny*. Praha: Wolters Kluwer. 316 s. ISBN 978-80-7598-169-1

THE FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY – FINANCE AGENCY (FINANCE AGENCY). Ratings of the Federal Republic of Germany. [online]. 2025. [citované 2026-02-28]. Dostupné z: <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal-funding/government-as-issuer/ratings>

Zákon č. 595/2003 Z.z. – Zákon o dani z príjmov v znení neskorších predpisov

ZEW (Centre for European Economic Research). *The Impact of Tax Planning on Forward-Looking Effective Tax Rates*, Taxation Papers. No 64 – 2016. [online]. 2016. Dostupné z: https://taxation-customs.ec.europa.eu/system/files/2016-11/taxation_paper_64.pdf