



Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15
118 10 Praha 1
www.mfcr.cz



Ministerstvo financí
České republiky

Scorecard korporátních dluhopisů

Nezkušený a konzervativní investor

Konference Next Steps in Asset Management 2019
20. května 2019, Olomouc

Marek Šubrt
Specialista na podnikové finance – Oddělení kapitálový trh



1

Představení dokumentu a scorecardů

2

Zdroje informací

3

Scorecard S ratingem

4

Scorecard BEZ ratingu

5

Doplňující sekce – další faktory ke zvážení

6

Příklady, odkazy na zdroje informací



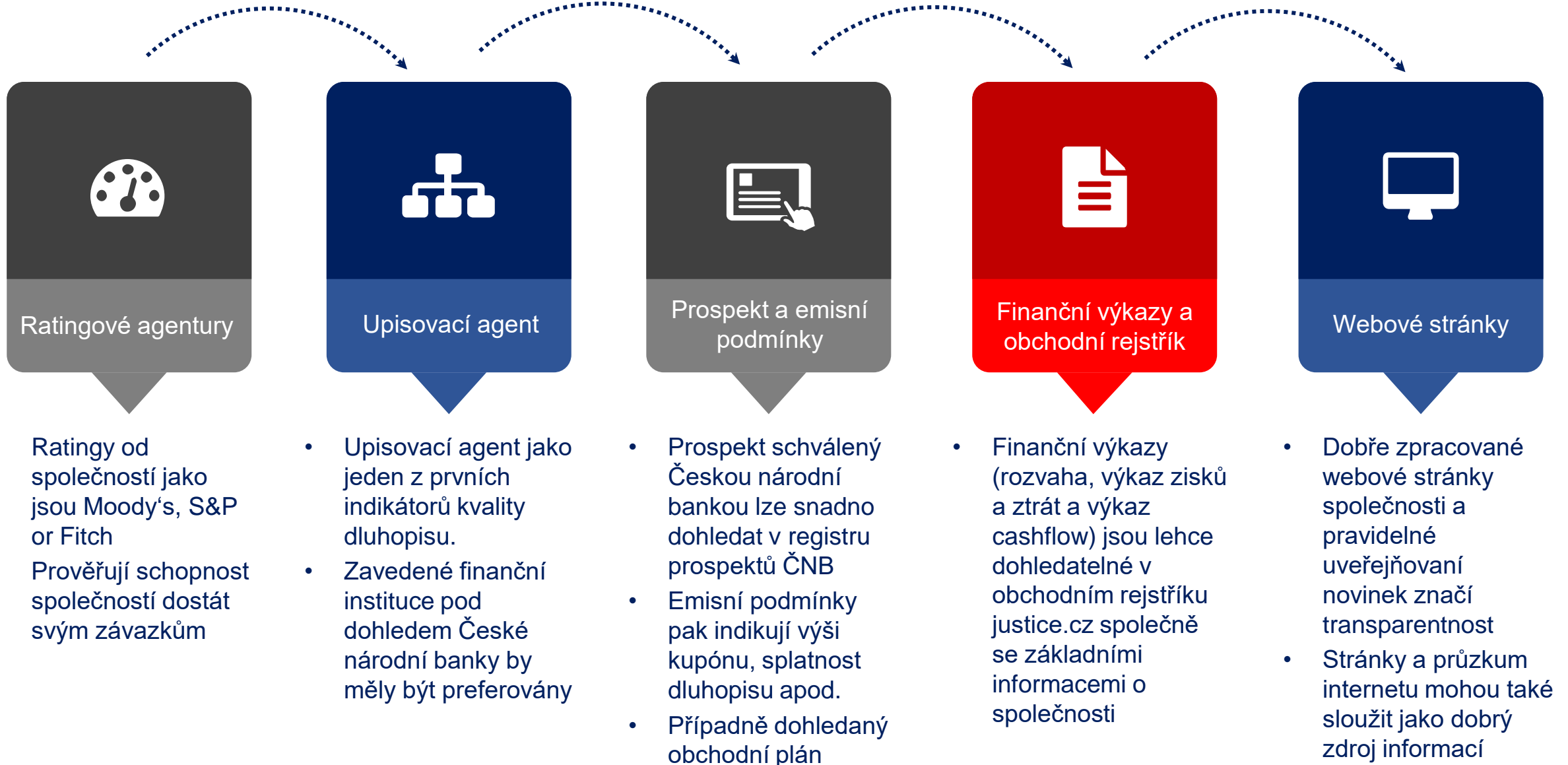
Názory prezentované v této prezentaci jsou názory zaměstnance Ministerstva financí a nemusí být v souladu s názory Ministerstva financí České republiky

Účel tohoto dokumentu



Účelem tohoto dokumentu je poskytnout investorům, kteří nejsou zkušení v podobné formě investování, jednoduchý a rychlý nástroj pro počáteční posouzení dluhopisů. Upozorňujeme, že jde o počáteční posouzení emise a emitenta. Při důkladnějším a komplexním prověřování emitenta a emise hraje roli mnohem více faktorů. Pro účely tohoto dokumentu je řada faktorů zjednodušených pro lepší pochopení. Některé další faktory jsou pak zmíněny v doplňující kapitole.

Zdroje informací





Scorecard S ratingem



Ministerstvo financí
České republiky

Scorecard S ratingem



Scorecard při existenci ratingu počítá s předpokladem, že **některá z renomovaných společností již vyhodnotila schopnost společnosti dostát svým závazkům**. Renomované společnosti a odkazy na jejich stránky s dostupnými ratingy lze nalézt v seznamu zdrojů informací.

Rating	Ano		Ne	
Existence ratingu (S&P, Moody's, Fitch)	Viz hodnota ratingu ↓		Pokračujte na scorecard BEZ ratingu →	
Hodnota Ratingu				
Stupnice pro rating (Moody's)	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3	A1, A2, A3	Baa1, Baa2, Baa3	Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa, Ca, C, D
Stupnice pro rating (S&P a Fitch)	AAA, AA+, AA, AA-	A+, A, A-	BBB+, BBB, BBB-	BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC, C, D
Vyhodnocení Scorecardu				
Vyhodnocení a doporučení	Bezpečná investice s velmi nízkým rizikem, ovšem za cenu nižšího úroku. Vysoká pravděpodobnost výplat kupónových výnosů splátky nominální hodnoty.	Stále bezpečná investice s lehkou náchylností na nepříznivé podmínky. Vysoká pravděpodobnost výplat kupónových výnosů a splátky nominální hodnoty.	Středně bezpečná až spekulativní investice. Společnost pravděpodobně bude schopná dostát svým závazkům, je zde však vyšší riziko.	Velmi spekulativní investice. Očekává se zhoršení podmínek nebo bankrot dlužníka a jeho neschopnost splatit své závazky. Jen pro velmi dynamické investory.



Scorecard BEZ ratingu



Ministerstvo financí
České republiky

Scorecard BEZ ratingu



Scorecard BEZ ratingu je vhodné použít v případě neexistence ratingu. Bude se tak pravděpodobně jednat o korporátní dluhopisy malých a středních podniků. **Pokud se investor nepovažuje za zkušeného, nedoporučujeme do takových dluhopisů investovat.**

Prospekt schválený Českou národní bankou	Ano		Ne	
Existence prospektu	1 bod		0 bodů	
Finanční výkazy	Rozvaha a výkaz zisků a ztrát	Výkaz cashflow		Výroční zpráva a výhled do budoucna
Uveřejňování finančních výkazů (min. 3 roky). Více možností. V případě neuveřejnění 0 bodů	0,5 bodu	0,5 bodu		0,5 bodu
Historie společnosti	> 10 let	5 – 10 let	1 – 5 let	< 1 rok
Počet let existence společnosti	1,5 bodu	1 bod	0,5 bodu	0 bodů
Vlastník společnosti	Stát		Ostatní	
Stát jako záruka	2 body		0 bodů	
Upisovací agent	Zavedená finanční instituce pod dohledem České národní banky		Ostatní	
Způsob distribuce dluhopisů	1 bod		0 bodů	

Pokračování scorecardu na další straně

Pokračování - Scorecard BEZ ratingu

Velikost společnosti	> 24	24 - 8	8 – 3,2	3,2 – 0,8	0,8 – 0,4	< 0,4
Velikost společnosti podle tržeb (v mld. Kč)	3 body	2 body	1,5 bodu	1 bod	0,5 bodu	0 bodů
EBITDA/Tržby (EBITDA marže)	> 45 %	45 – 25 %	25 – 18 %	18 – 10 %	10 – 5 %	< 5 %
<ul style="list-style-type: none"> • EBITDA/Tržby • Dostupné ve výkazu zisků a ztrát • EBITDA = Výsledek hospodaření před zdaněním (EBIT) + odpisy (E.) • Tržby = Řádky (I.), (II.) a (III.) 	V případě finančních výkazů a ukazatelů prověřit minimálně 3 po sobě jdoucí roky					
	3 body	2 body	1,5 bodu	1 bod	0,5 bodu	0 bodů
Dluh/EBITDA	< 1,5	1,5 – 2	2 - 3	> 3		
<ul style="list-style-type: none"> • Dostupné ve výkazu zisků a ztrát • Dluh (ve výkazu obvykle cizí zdroje (B.)) • EBITDA = Výsledek hospodaření před zdaněním (EBIT) + odpisy (E.) 	2 body	1 bod	0,5 bodu	0 bodů		
EBITDA/úroky (Ukazatel úrokového krytí)	> 15	15 - 10	10 – 6	< 6		
<ul style="list-style-type: none"> • Dostupné ve výkazu zisků a ztrát • EBITDA = Výsledek hospodaření před zdaněním (EBIT) + odpisy) • Nákladové úroky (N.) 	2 body	1 bod	0,5 bodu	0 bodů		

Pokračování scorecardu na další straně

Pokračování - Scorecard při absenci ratingu

Vyhodnocení Scorecardu	● 17 – 13 bodů	● 12,5 – 10 bodů	● 9,5 – 7 bodů	● 6,5 – 0 bodů
Vyhodnocení a doporučení	<p>Bezpečná investice s velmi nízkým rizikem, ovšem za cenu nižšího úroku. Vysoká pravděpodobnost výplat kupónových výnosů splátky nominální hodnoty.</p>	<p>Stále bezpečná investice s lehkou náchylností na nepříznivé podmínky. Vysoká pravděpodobnost výplat kupónových výnosů a splátky nominální hodnoty.</p>	<p>Středně bezpečná až spekulativní investice. Společnost pravděpodobně bude schopná dostát svým závazkům, je zde však vyšší riziko.</p>	<p>Velmi spekulativní investice. Očekává se zhoršení podmínek nebo bankrot dlužníka a jeho neschopnost splatit své závazky. Jen pro velmi dynamické investory.</p>



Doplňující sekce – další faktory ke zvážení



Ministerstvo financí
České republiky

Doplňující sekce – další faktory

Zajištění	Popis
Zajištění může hrát klíčovou roli při výběru dluhopisů	Zajištění může mít různou formu. Často bývá dluhopis zajištěn směnkou majitele firmy. Může to být ale i nemovitost apod. Důležité je odhadnout kvalitu zajištění. V případě velice zadluženého emitenta považujeme takové zajištění za důležité.
Investiční horizont	Popis
Investiční horizont ovlivňuje výši kupónu a riziko	Obecně platí, že čím delší doba, ve které je investor ochoten dluhopis držet, tím větší by měl být kupónový výnos. Navíc, pokud investor nemá v plánu dluhopis držet až do doby splatnosti, je zde vyšší riziko volatility při delší době splatnosti dluhopisů. Změny úrokových sazeb mají přímý vliv na cenu dluhopisů a tudíž mohou investorovi přinést jak zisk, tak ztrátu.
Likvidita	Popis
Vyšší likvidita znamená snazší prodej a nižší transakční náklady	Likvidita obecně označuje schopnost a možnost přeměnit určité aktivum na peníze. Z hlediska investora a emise dluhopisů nás bude zajímat, zda je emise obchodována na burze. Na burzách se většinou obchodují ty největší emise známých společností, prodej dluhopisu bude tedy lehčí a transakční náklady nižší.
Kupón	Popis
Kupón také jako rizikový indikátor	Obvykle, ale ne ve všech případech platí, že čím vyšší je kupon, tím vyšší je riziko. Také v případě fixního kupónu platí, že čím delší je doba splatnosti s tímto kupónem, tím je to pro investora větší riziko. Variabilní kupon může sloužit jako alternativa.

Pokračování doplňující sekce na další straně

Doplňující sekce – další faktory

Plánované zadlužení	Popis
Určitý poměr dluhu a vlastního kapitálu je pro investory lepší	Příznivější pro investora bude určitě také aktivní dluhová politika. Ta znamená udržování určitého debt-to-equity ratio (poměr dluhu k vlastnímu kapitálu)
Účel emise	Popis
Za jakým účelem si společnost půjčuje	Investora by měl také zajímat účel emise. To znamená, proč si společnost půjčuje. Na základě toho se dá také lépe posoudit, jaká je pravděpodobnost, že investor dostane své peníze zpět. Roli zde hraje také seniorita dluhopisů a ochota banky půjčit peníze.
Odvětví	Popis
Rozdílná odvětví značí rozdílná rizika	Odvětví, v jakém společnost podniká, je také jeden z faktorů, které mají přímý vliv na rizikovost dluhopisu. Níže uvedená tabulka člení jednotlivá odvětví dle ratingových agentur a uvádí také jednotlivá rizika, která jsou s nimi spojená dle společnosti Coface.
Riziko	Odvětví
Nízké	Farmaceutický průmysl
Střední	Zemědělsko-potravinářský průmysl, automobilový průmysl, chemický průmysl, energetický průmysl, informační a komunikační technologie, kovo zpracující průmysl, papírenský průmysl, služby, oděvní průmysl, dřevozpracující průmysl
Vysoké	Stavební průmysl, doprava



Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15
118 10 Praha 1
www.mfcr.cz

Děkuji za pozornost!



Marek Šubrt

 Specialista na podnikové finance

 Marek.Subrt@mfcn.cz



**Ministerstvo financí
České republiky**