



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

Scorecard korporátních dluhopisů

Nezkušený a konzervativní investor



Ministerstvo financí
České republiky



Ministerstvo financí
České republiky



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

Ministerstvo financí varuje



Dluhopis jako forma investice **není vždy pro drobného investora, který nemá s podobnou formou investování zkušenosti nebo vyšší finanční gramotnost, tou nejlepší a nejbezpečnější investicí.** Stále více drobných investorů ve snaze o lepší výnos z investice vybere špatně a nakonec o své peníze přijde.

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.

Dluhopisové Scorecardy



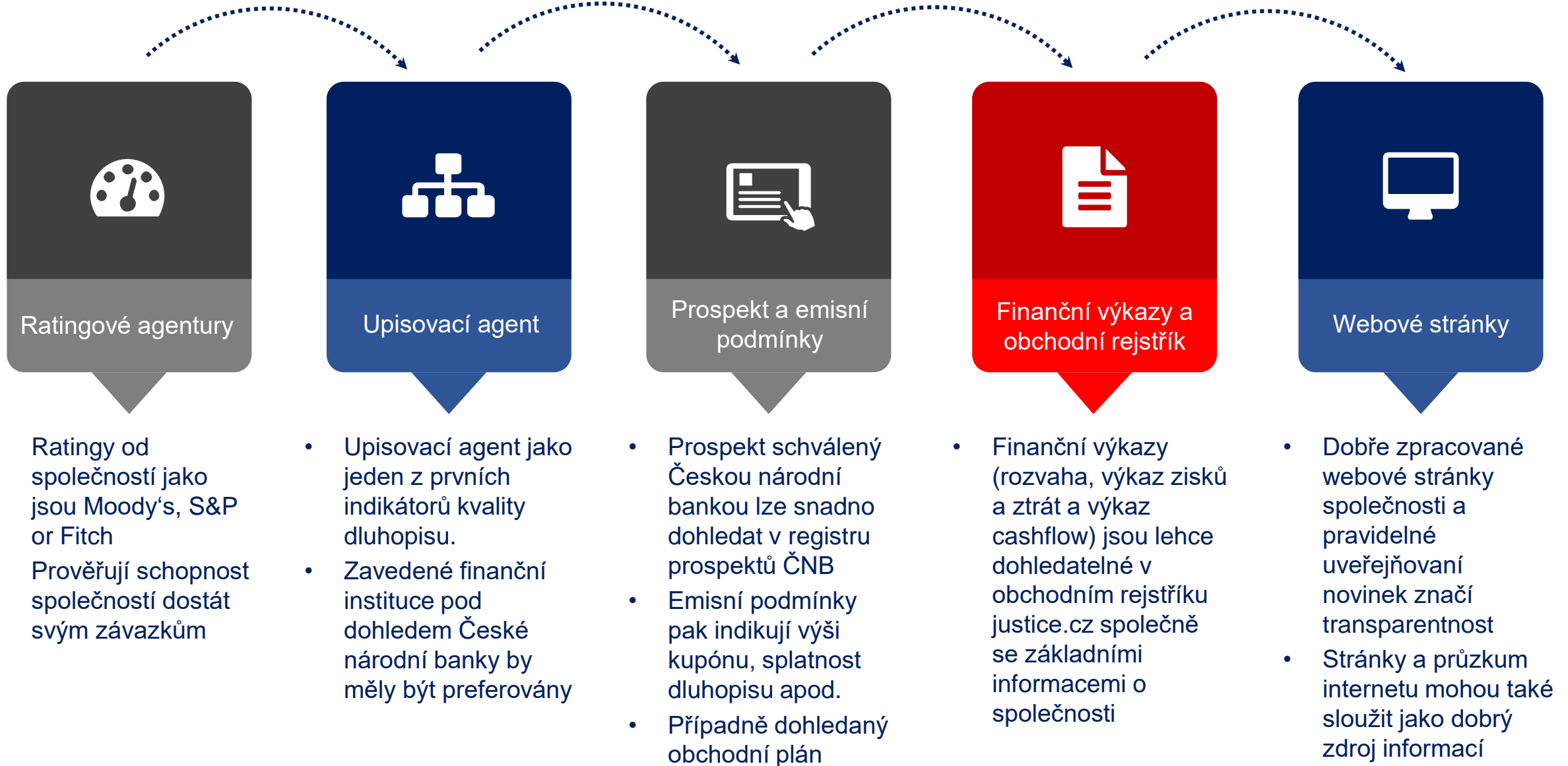
Scorecard korporátních dluhopisů (Corporate bond scorecard) dělíme na dvě větve: **Scorecard S ratingem a Scorecard BEZ ratingu.** V těchto větvích předpokládáme, **že investor bude držet dluhopis až do splatnosti.** Proto zde nehrají tak zásadní roli likvidita a investiční horizont, které uvádíme v doplňující kapitole. Rating některé z renomovaných společností, většinou **Moody's, S&P nebo Fitch hraje zásadní roli při výběru dluhopisů.** Pokud **společnost nedisponuje ratingem** a investor společnost velmi dobře nezná a **nepovažuje se za zkušeného investora, nedoporučujeme do dluhopisu investovat.** Tento fakt nezvrátí ani prospekt schválený Českou národní bankou, která sice indikuje, zda prospekt splňuje všechny formální náležitosti, ale neprověřuje zdraví společnosti. Dále v dokumentu uvádíme oba scorecardy – Scorecard S ratingem a rizikovější **Scorecard BEZ ratingu pro ty, kteří by i přes tato varování chtěli investovat.** Závěrem v dokumentu uvádíme příklady, jak se dají scorecardy využít.

Zdroje informací



V dokumentu uvádíme zdroje informací, které by měly být volně dostupné na internetu. **Ve zdrojích by pak investor měl najít potřebné informace pro prvotní posouzení emitenta a emise.**

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



Příklad emise společnosti BEZ ratingu



Ministerstvo financí
České republiky

Příklad emise dluhopisů společnosti ABC, s.r.o.



- Příkladem emise **bez** ratingu může být emise společnosti **ABC, s.r.o.**
- Společnost vznikla **18. prosince 2006** a její hlavní činností je provozování saunových center
- ABC, s.r.o. emituje dluhopisy **za účelem expanze**. Minimální investice je ve výši **10 000 Kč** a **výnos je 6,25 %**. Jistina dluhopisu je splatná **za 4 roky**. Dluhopisy nabízí např. **prostřednictvím několika internetových serverů**

Prospekt schválený Českou národní bankou	Ano		Ne	
Existence prospektu	1 bod		0 bodů	
Finanční výkazy	Rozvaha 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	

Příklad emise dluhopisů společnosti ABC, s.r.o.

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 margin	> 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		
Ukazatel úrokového krytí EBITDA/úroky	> 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		

Příklad emise dluhopisů společnosti ABC, s.r.o.



- **Skóre** společnosti ABC, s.r.o. dle námi navrženého scorecardu BEZ ratingu **je 3**
- Jedná se tedy o **velmi spekulativní investici**, kdy by mohlo nastat zhoršení podmínek či dokonce bankrot emitenta.
- Nicméně, zkušený investor musí zvážit i další faktory, které jsme definovali v kapitole doplňujících faktorů
- Pro účely investic nezkušeného a konzervativního investora **bychom nedoporučovali do této emise investovat**

Vyhodnocení Scorecardu	● 17 – 13 bodů	● 12,5 – 10 bodů	● 9,5 – 7 bodů	● 6,5 – 0 bodů
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.



Příklad emise společnosti S ratingem



Ministerstvo financí
České republiky



- Příkladem emise **S ratingem** může být emise společnosti **XYZ, s.r.o.**
- Společnost XYZ, s.r.o. je jedním z největších emitentů korporátních dluhopisů v České republice
- Dle **ratingu společnosti S&P**, obdržela **v roce 2014 rating BBB se stabilním výhledem**
- **V roce 2018 byl pak tento rating potvrzen opět se stabilním výhledem**

XYZ, s.r.o.

Issuer Credit Rating					
Rating Type	Rating	Rating Date	Regulatory Identifiers	CreditWatch/ Outlook	CreditWatch/ Outlook Date
Local Currency LT	BBB Regulatory Disclosures	25-Jul-2014	EU	Stable	25-Jul-2014
Foreign Currency LT	BBB Regulatory Disclosures	25-Jul-2014	EU	Stable	25-Jul-2014

[View Ratings Definitions](#)

[Debt Types](#) ▾

Czech Republic-Based XYZ s.r.o. „BBB“ Rating Affirmed; Outlook Stable

15-Jun-2018 09:27 EDT

XYZ s.r.o. continues to benefit from stable cash flow generation from long-term ship-or pay contracts in the transit business, and from its regulated gas transmission operations in the Czech Republic. However, in the next two to-three years, XYZ s.r.o...

Příklad emise dluhopisů společnosti XYZ, s.r.o.



- Rating BBB od společnosti S&P značí středně bezpečnou až spekulativní investici. Společnost bude pravděpodobně schopná dostát svým závazkům, ovšem určité riziko vyloučit nelze.

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				
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.



Odkazy na zdroje informací



Ministerstvo financí
České republiky

Příklad na emisi dluhopisů společnosti Net4Gas, s.r.o.

Rating společností	Odkazy
Stránky společností Moody's, S&P, Fitch Ratings a Czech Credit Bureau	<ul style="list-style-type: none">• https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home• https://www.moodys.com/• https://www.fitchratings.com/site/home• https://www.crif.cz/
Prospekt schválený Českou národní bankou	Odkazy
Registr prospektů České národní banky	<ul style="list-style-type: none">• http://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB_PROSPECTUS.START_INPUT_OAM?p_lang=cz
Informace o společnosti	Odkazy
Základní údaje, finanční výkazy	<ul style="list-style-type: none">• https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik• https://www.rizikovedluhopisy.cz/