

Scoring dlhopisu

podľa Score-Card Asociácie Obchodníkov s Cennými Papiermi

Predmetom tohto scoringu je:

Dlhopis VODA SPIEVA I., s pevným úrokovým výnosom 6,00 % p. a., v predpokladanej celkovej menovitej hodnote do 40 000 000 EUR splatné v roku 2044, ISIN: SK4000023198, ktorých emitentom je spoločnosť Východoslovenská vodárenská spoločnosť, a.s., so sídlom Komenského 50, 04248 Košice, IČO: 36 570 460, ďalej „VVS“ alebo „spoločnosť“.

Pravidlá scoringu dlhopisov a vyhodnotenie scorecard nájdete kliknutím tu: [Ako funguje scoring podnikových dlhopisov](#) a bližšie vysvetlenie k scoringu si môžete prečítať kliknutím tu: [Korporátne dlhopisy na Slovensku, kreditné riziko a Scoring](#).

Údaje o emisii dlhopisov sú z prospektu emisie, údaje o emitentovi sú čerpané z [Finstat.sk](#), ktorý ich čerpá z registra účtovných závierok [registeruz.sk](#).

Doba fungovania spoločnosti	> 10 rokov	4 – 10 rokov	3 a menej rokov
	1 bod	0,5 bodu	0 bodov

Spoločnosť funguje od roku 2013, skóre **1 bod**

Vlastník spoločnosti	Štát	Veľká známa inštitúcia	Ostatní
	3 body	1 bod	0 bodov

Vlastníctvo VVS v investičnom žargóne považujem za kvázi-štátne. VVS nevlastní priamo štát, ale mestá a obce. Zároveň VVS, ako dodávateľ pitnej vody pre takmer milión obyvateľov, považujem za podnik strategicky dôležitý pre štát v zmysle, že v prípade problémov, by VVS bola poskytnutá pomoc. Preto za vlastníka spoločnosti dávam score **2 body**.

Termín “veľká známa inštitúcia” nie je taxatívne vymedzený, jedná sa o parameter s čiastočne subjektívnym vyhodnotením odrážajúci názor hodnotiteľa. (Ak máte iný názor, kludne použite skóre, ktoré odráža Váš názor.)

Zaistenie emisie napr. nehnuteľnosťami, strojmi a pod.	Nehnutelnosti, stroje, reálny majetok	Garancia iného subjektu (posúdiť individuálne podľa subjektu medzi 0 a 1 alebo pri SPV posúdiť bonitu garantujúceho subjektu)	Žiadne zaistenie
	2,5 bodu	0 - 1 bod	0 bodov

Dlhopisy sú emitované ako nezabezpečené, preto score **0 bodov**.

Distribútor a aranžér emisie	Banky pod dohľadom NBS	O.c.p. pod dohľadom NBS	Ostatní bez dohľadu NBS
	0,5 bodu	0,5 bodu	0 bodov

Finančný poradca a administrátor emisie je Slovenská Sporiteľňa, a.s., banka pod dohľadom NBS, preto skóre **0,5 bodu**

Veľkosť spoločnosti podľa tržieb	> 100 mil. €	25-100 mil. €	< 25 mil. €
	1 bod	0,5 bodu	0 bodov

Podľa údajov z Finstat-u, tržby spoločnosti presiahli 100 miliónov euro, preto skóre **1 bodov**

EBITDA/Tržby (EBITDA marža)	> 20%	5 – 20%	< 5%
	2 body	1 bod	0 bodov

Podľa údajov z Finstat-u, spoločnosť vykázala pomer EBITDA/tržby na úrovni 29,1%, preto skóre **2 body**.

Čistý Dlh / Ebitda	< 2	2 – 3,5	> 3,5	> 6 a > 9 *
	3 body	1 bod	0 bodov	-2 body

** Poznámka: > 6 pri nefinančných a > 9 pri finančných spoločnostiach alebo ak je EBITDA negatívna*

Podľa údajov z Finstat-u, spoločnosť vykázala pomer čistého dlhu k EBITDA 1,99. Preto score **3 body**

Úrokové krytie EBIT / úroky	> 5	2 – 5	< 2
	1 bod	0,5 bodu	0 bodov

Spoločnosť vykázala negatívny EBIT (Zisk pred zdanením a úrokmi), preto skóre **0 bodov**

Altmanovo Z skóre	> 3	medzi 1,8 a 3	< 1,8
	2 body	0,5 bodu	-1 bod

Podľa údajov z Finstat-u, spoločnosti vychádza Altmanovo Z skóre na úrovni 1,08 a preto skóre **-1 bod**.

Seniorný / juniorný dlh	Seniorný dlh	Seniorný dlh avšak podriadený „de facto“ napríklad zabezpečenému bankovému financovaniu	Juniorný dlh
	1 bod	0 bodov	-1 bodu

Závazky emitenta z Dlhopisu zakladajú nepodmienené a nepodriadené Emitenta. Preto skóre **1 bod**.

Prítomnosť kovenantov		Áno	Nie
		1 bod	0 bodov

Prospekt emisie obsahuje pomerne silné kovenanty, ktorými sa emitent zaväzuje dodržiavať viacerá finančné ukazovatele (Body 9 a 10 prospektu emisie). Preto skóre **1 bod**.

Verejne obchodovateľná emisia	Áno	Nie
	2 body	0 bodov

Výsledné hodnotenie

+10,5 bodu

Riziko dlhopisu

vysoké
-4

stredné
8

nízke
20

Spolu bodov	Vyhodnotenie a popis jednotlivých pásiem rizikovosti dlhopisov
-4 až +3,5 bodu	Veľmi špekulatívna investícia s vysokým rizikom. Z dostupných dát vychádza vysoká pravdepodobnosť neschopnosti dlžníka splatiť svoje záväzky. Alebo nie sú splnené základné predpoklady na posúdenie investície.
4 – 7,5 bodov	Špekulatívna investícia spojená s vyšším rizikom. Spoločnosť v budúcnosti môže čeliť nepriaznivým vplyvom a neschopnosti splniť svoje záväzky. V prípade investície by mal investor spoločnosť veľmi dobre poznať. Takú investíciu by mal zvažovať len veľmi skúsený a dynamický investor.
8 – 10,5 bodov	Stredne riziková investícia. Dostupné údaje o spoločnosti indikujú mix pozitívnych a negatívnych faktorov. Schopnosť spoločnosti splniť svoje záväzky, splácať výnosy a následne nominálnu hodnotu dlhopisu môže byť závislá od kombinácie externých a interných faktorov.

11 – 14,5 bodov	Stále relatívne konzervatívna investícia s náchylnosťou na nepriaznivé podmienky. Existuje stále pomerne vysoká pravdepodobnosť výplat výnosov a splatenie nominálnej hodnoty dlhopisu.
15 – 20 bodov	Pomerne konzervatívna investícia s nízkym rizikom. Existuje vysoká pravdepodobnosť výplat výnosov a splatenie nominálnej hodnoty dlhopisu.

Zhrnutie:

Emitent je spoločnosť s kvázi-štátnym vlastníctvom a strategickou dôležitosťou, ako dodávateľ pitnej vody pre takmer milión obyvateľov. Nízky ukazovateľ čistého dlhu v pomere k EBITDA a slušná EBITDA marža výrazne prispievajú k pozitívnemu hodnoteniu kreditu spoločnosti. Kreditný scoring je ďalej pozitívne podporený typom vlastníctva a dlhou históriou spoločnosti. Negatívne pôsobí stratový EBIT aj slabá ziskovosť, ktoré sa prejavili v slabom (negatívnom) úrokovom krytí a Altmanovom Z score.

Emisia dlhopisov

- Dlh je seniorný, nepodriadený, bez zabezpečenia a bez garancie. Toto sú pri emisiách dlhopisov bežné faktory.
- Veľmi **pozitívnu črtou** emisie je **existencia kovenantov**, ktorými sa emitent zaväzuje dodržiavať viaceré finančné ukazovatele.
- Analyzovaná emisia nie je verejne obchodovateľná, čo score emisie neznižuje.
- Na príprave emisie sa podieľala Slovenská Sporiteľňa, a.s., ako finančný poradca a administrátor emisie, čo mierne prispelo k lepšiemu score emisie.

Výsledné score

Score +10,5 bodu zaraďuje emisiu dlhopisov do žltej kategórie „stredne riziková investícia“ Spomedzi vyše 40 hodnotených emisií na slovenskom trhu dlhopisov, by sa emisia VVS VODA SPIEVA I., zaradila medzi tri kreditne najkvalitnejšie emisie na slovenskom trhu korporátnych dlhopisov.

- Prípadná iná, verejne obchodovateľná, emisia rovnakého emitenta, by potenciálne získala o 2 body viac, čím by sa zaradila do zelenej kategórie „relatívne konzervatívnej investície“.
- Ak by spoločnosť emitovala dlhopisy v objeme maximálnej celkovej menovitej hodnoty, teda 40 000 000 EUR, takýto nárast dlhu, by pri nezmenených iných ukazovateľov, spôsobil potenciálny pokles score o 2 body. Score emisie dlhopisov by naďalej zostalo v kategórii „stredne riziková investícia“. Aj po takomto poklese score by emisia dlhopisov patrila k top 5 kreditne najkvalitnejších na slovenskom trhu korporátnych dlhopisov.

Čo Vám Scoring nepovie?

Scorecard Vám nepovie či je daná emisia férovo ocenená alebo nie. T.j. Nepovie, či tých 6% p.a. výnosu, na 20 rokov, je adekvátnych riziku alebo nie. Tu je potrebné ďalšie porovnanie spreadu nad benchmark pri podobných emisiách. To už je však za hranicou možností Scorecardu a je súčasťou individuálnej analýzy, ktorá môže byť dostupná na vyžiadanie.

Na základe pravidiel scoring card AOCF tento scoring vypracoval

Roland Vízner

pepp.sk

[linkedin.com/company/pepp-sk/](https://www.linkedin.com/company/pepp-sk/)

[facebook.com/pepp.sk.investicie.dochodky](https://www.facebook.com/pepp.sk.investicie.dochodky)