

Kontakt	Telefon
<u>Praha</u>	
Petr Vins General Manager Moody's Central Europe	+420 221 666-312
<u>Paříž</u>	
Eric de Bodard Managing Director & Chief Credit Officer EMEA Corporates	+33 1 5330-1020
<u>Londýn</u>	
Frederic Drevon Senior Managing Director EMEA	+44 20 7772-5454
Larissa Malycheva Senior Vice President, EMEA Business Development	
Michel Madelain Group Managing Director EMEA Corporates	
Adel Satel Managing Director EMEA Financial Institutions	
<u>Frankfurt</u>	
Johannes Wassenberg Managing Director EMEA Corporates	+ 49 69 70730-700

Národní hodnotící stupnice v České republice

Shrnutí

Moody's Investors Service zavádí pro Českou republiku systém národní hodnotící stupnice. Od roku 2003 využívá společnost Moody's národní hodnotící stupnice (NHS) ke klasifikaci úvěrů na určitých domácích trzích. Společnost Moody's zavedla národní stupnice v Brazílii (2000), Mexiku (2001), Jižní Africe (2001), Bolívii (2002), Uruguayi (2002), na Tchaj-wanu (2003), v Rusku (2005), Ukrajině a Turecku (2006).

NHS je klasifikace relativní úvěrové způsobilosti (včetně relevantní externí podpory) v konkrétní zemi a tyto stupnice používají klasifikační symboly společnosti Moody's doplněné o “.nn” index země jako je tomu u Aaa.cz v případě České republiky. Tyto stupnice nejsou navrženy tak, aby vzájemně porovnávaly jednotlivé země; spíše určují relativní úvěrové riziko v dané zemi. Investoři, kteří požadují mezinárodně srovnatelná hodnocení by měli použít globální klasifikaci společnosti Moody's.

Společnost Moody's používá NHS pro domácí trhy (i) na nichž je globální hodnotící stupnice společnosti Moody's v rozporu s místními stupnicemi, které jsou již v investičních a regulačních směrnicích zažité, jako je tomu v případě České republiky, Slovenské republiky, Mexika, Tchaj-wanu a jinde; nebo (ii) tam, kde globální hodnotící stupnice poskytují neadekvátní odstupňování mezi úvěry v dané zemi, což je často případ významných politických nebo ekonomických rizik a tudíž zastírání firemních nebo specificky bezpečnostních rizik v rámci kategorie globální hodnotící stupnice.

Společnost Moody's vytváří národní stupnici tak, že definuje Aaa jako nejnižší úroveň rizika úvěrů v zemi a C jako nejvyšší riziko a pak klasifikuje a rozmístí uje zbývající společnosti na celou stupnici. Tam, kde je již místní stupnice široce užívána, může Moody's takovou stupnici začít kalibrovat svou vlastní národní stupnici tak, aby eliminovala sestavení a kalibraci stupnice, která by byla zdrojem rozdílů mezi ratingovými hodnoceními jednotlivých agentur.

Očekávání ztráty u dané národní hodnotící stupnice bude všeobecně vyšší než v případě jejího globálního hodnotícího protějšku. Z tohoto důvodu úvěr, který se nachází na dolním konci investičního stupně národní stupnice, ponese vyšší očekávanou ztrátu než jeho ekvivalent na globální stupnici.



I. Prostředí

Společnost Moody's zavádí národní hodnotící stupnice na některých místních kapitálových trzích, kde globální hodnotící stupnice neposkytuje investorům dostatečné rozlišení mezi úvěry nebo kde není konzistentní s hodnotící stupnicí, která je již v zemi běžně používána. V rozvojových zemích mohou globální stupnice poskytnout relativně nekvalitní rozlišení úvěrů a to z důvodu hromadění se úvěrů obvykle v rozmezí mezi stupněm místní měnové směrnice, stanovené Společností Moody's a stupněm Caa. V České republice se ratingová hodnocení – zejména mezi firemními emitenty a finančními institucemi, které nevyužívají vnější podporu – koncentrují kolem stupně Ba/B na globální stupnici Společnosti Moody's. Vezmeme-li v úvahu toto zhlukování úvěrových ratingů, mohou být pro domácí investory užitečné další informace získané z NHS, jelikož tato stupnice přesněji rozděluje úvěry na škálu rizikovosti odpovídající danému státu.

II. Diskuze

DEFINICE

Globální hodnotící stupnice společnosti Moody's je sestavena tak, aby byla porovnatelná mezi jednotlivými průmyslovými odvětvími, geografickými oblastmi, mezi trhy a mezi typy závazků. Tímto způsobem by mělo být riziko nesplnění závazku a ztráty spojené s kategorií Ba2 na globální stupnici u cenných papírů vydaných společností v Japonsku přímo srovnatelné se stejným rizikem kategorie Ba2 u depozitních obligací banky v České republice. Naproti tomu národní stupnice (které používají sady modifikovaných symbolů z globální stupnice) se nepokoušejí o konzistentní klasifikaci úvěrů mezi více zeměmi. Protože jsou tyto stupnice navrženy pouze pro lokální použití a pouze nepřímo, prostřednictvím přidružených globálních ratingových stupnic, jsou spojeny s měřením platební neschopnosti a očekávané ztráty, je obtížné porovnat rizika jedné stupnice s riziky jiné stupnice.

1. DLUHOVÝ RATING A RIZIKA ZEMĚ PODLE MOODY'S

Rating dluhů podle společnosti Moody's se pokouší brát v úvahu veškerá úvěrová rizika, která by mohla ovlivnit včasné a plné splacení dlužného závazku. Tato rizika zahrnují základní úvěrová rizika, která jsou konkrétnímu dlužníkovi specifická stejně tak jako rizika na úrovni země, která obecně ovlivňují – ačkoliv někdy různými způsoby – úvěry splatné v dané zemi. K objasnění rozdílu mezi základním rizikem a rizikem země stanoví společnost Moody's pro závazky splatné v cizí měně *strop* (nyní A1 s pozitivním výhledem pro Českou republiku) a *směrnici* pro závazky splatné v domácí měně (Aaa pro ČR) a to kvůli stanovení obvyklého horního limitu pro ratingy podle úrovně rizika země. Jak strop tak i směrnice – pokud se nacházejí pod úrovní stupně Aaa – mohou být překročeny silnými úvěry, které sníží riziko země a jejichž základy zasluhují vyšší rating.

NHS a riziko země

NHS reflektují stejné úvěrové rizikové faktory země jako globální klasifikace. Protože veškeré úvěry na národní úrovni podléhají v příslušné zemi stejným rizikům, i když v různé míře, strop ratingu země se jako diferencující faktor vytrácí. Tak může i nejsilnější dlužník získat na národní úrovni rating Aaa, který udává jeho relativní postavení vůči ostatním sledovaným subjektům (dlužníkům?) v zemi. Například hodnocení Aaa.cz bere v úvahu institucionální, strukturální, právní, bankovní a politická rizika v České republice stejně tak jako základní úvěrové riziko dlužníka, ale pouze ve srovnání s ostatními sledovanými českými subjekty.

Některé ze zvažovaných rizik země zahrnují: (i) možnost politické nestability, která by mohla vést k obecnému odmítnutí dluhu nebo ke změně v regulačním prostředí; (ii) síla a spolehlivost právního/soudního systému; a (iii) riziko rozvratu ve finančním systému. Riziko země, které s největší pravděpodobností ovlivní všechny emitenty stejně, je zastavení bankovního/platebního systému v zemi a z tohoto důvodu má relativně nízký vliv na relativní klasifikaci úvěrů, ačkoliv by mohlo ohrozit dočasnou platební neschopností dokonce i nejlépe hodnocené úvěry. Je pravděpodobné, že ostatní rizika by různé emitenty, průmyslová odvětví, sektory, bankovní záruky a transakce postihovala různě.

2. RATING A OČEKÁVANÉ ZTRÁTY

Rating dlouhodobých závazků podle společnosti Moody's hodnotí schopnost splácet závazky bez ohledu na průmyslové odvětví nebo geografickou oblast. Zatímco globální hodnocení společnosti Moody's takto klasifikuje všechny úvěry na celosvětové úrovni, národní hodnotící stupnice tak činí pouze vzhledem k úvěrům v konkrétní zemi.

Klasifikace dluhů společnosti Moody's jsou relativními hodnoceními úvěrového rizika. Navíc, během času začaly být spojovány s přibližnými úrovněmi očekávané ztráty. Dříve byla u globálního hodnocení Aaa stanovena pravděpodobnost nesplnění závazku během horizontu jednoho roku na 1: 10 000, u hodnocení Aa 1: 1 000 a tak dále. Tato nepřesná hodnocení platební neschopnosti byla z velké části nahrazena roku 1989 publikováním první analýzy společnosti Moody's o skutečných historických výsledcích platební neschopnosti mezi léty 1970 a 1988, vypočítané podle ratingových kategorií a pro různé časové horizonty. Tento výzkum byl později rozšířen zpětně až do roku 1920 a je každoročně aktualizován. Účastníci trhu jej hojně využívají k porovnávání ratingových úrovní s historickými údaji o úvěrových ztrátách. Ze studie vyplynulo, že úvěry hodnocené jako stupeň Aaa byly historicky neplněné asi jedenkrát v 10 000 případech v časovém horizontu čtyř let.

Ačkoliv historické údaje o platební neschopnosti a ztrátách je možné využít jako jednu z interpretací významu ratingů společnosti Moody's ve zkoumaném období, míra očekávané ztráty není cílem ratingů společnosti Moody's a není ani cílem analytiků nebo ratingových komisí. Naším hlavním záměrem je spíše hodnotit úvěry konzistentně uvnitř jednotlivých průmyslových odvětví i mezi nimi navzájem, a to zejména implicitním porovnáváním s minulými ratingy a odkazováním na standardní statistické hodnoty. V průběhu času začalo být rozložení ztráty spojované s konzistentně používanou úrovní hodnocení empiricky evidentní.

Na rozdíl od firemních ratingů, rating strukturovaných bankovních záruk společnosti Moody's často používá jako explicitní a determinativní význam očekávanou úvěrovou ztrátu. Tato praxe odráží větší citlivost skupin aktiv, která podléhají v takových transakcích statistické analýze a kvantifikaci. Mapování očekávaných ztrát pro potřeby strukturovaného financování je založeno na idealizované verzi historických záznamů o platební neschopnosti sledovaných společností Moody's.

Záměrem ratingu společnosti Moody's, jak strukturovaného tak i základního, je přesně reflektovat relativní úvěrové riziko. Záměrem ratingu je také – jak u strukturovaného tak i u základního, indikovat úroveň očekávané ztráty tak, aby byly mezi jednotlivými sektory a geografickými oblastmi zhruba stále a časově stabilní. Nicméně, zkušenosti s neplněním závazků u strukturovaných ratingů nemusí být identické se zkušenostmi u základních ratingů v každém časovém horizontu nebo historickém období. Ve skutečnosti mohou být pozorovány nezáměrné rozdíly a to dokonce i mezi jednotlivými kategoriemi strukturovaných bankovních záruk nebo mezi základními průmyslovými odvětvími.

Nicméně i přes často podstatné meziroční odchylky v míře platební neschopnosti a ztrát, pokračují účastníci trhu, regulátoři a ratingové agentury ve hledání klasifikace, která by byla úspěšná při stanovení přibližného odhadu očekávané úvěrové ztráty a to obvykle prostřednictvím mapování každé hodnotící kategorie vůči jejímu historickému výkonu s tolerancemi pro krátkodobou variabilitu. Takováto kvantifikace se ve značné míře používá k měření kapitálových rezerv vůči potenciálním úvěrovým ztrátám finančních institucí, k hodnocení nadměrného zabezpečení u aktivních bankovních záruk, určování regulačních nebo ručitelských investičních překážek atd.

Rozdělení úvěrů do 21 hodnotících kategorií, které tvoří stupnici společnosti Moody's se čas od času mění a to v důsledku změn charakteristiky trhu a změn v ekonomice a v průmyslu. Z tohoto důvodu exploze strukturovaných finančních transakcí během posledních 15 let zvýšila podíl ratingů Aaa a Aa. Poptávka po spekulativně nově emitovaných úvěrech na trzích v USA zase změnila rozložení ve spodní části ratingové stupnice.

Národní hodnotící stupnice a očekávaná ztráta

NHS jsou spravovány z velké části jako globální hodnocení. Jedná se o relativní klasifikaci, jejímž účelem je porovnat úvěry mezi jednotlivými průmyslovými odvětvími avšak v konkrétní zemi. Současně se očekává, že pravděpodobnost střednědobého neplnění závazku a ztráta spojená s každou hodnotící stupnicí je přiměřeně stabilní. Takže s nahromaděnými případy neplnění závazků spojených s lokální stupnicí se statistický vztah mezi ratingovou kategorií a ztrátou stane zřejmým. Až do té doby bylo praxí společnosti Moody's rozvrhnout národní hodnotící stupnici na globální stupnici, což pomohlo stanovení velikosti očekávané ztráty. NHS objasňuje postavení úvěru ve vztahu k jeho domácím pozicím, zatímco globální hodnotící stupnice ukazuje očekávaní nesplnění závazku a ztráty napříč sektory a geografickými oblastmi.

V případě vážné národní finanční krize má rozložení hodnocení tendenci přejít do nižších kategorií. V tomto vysoce stresovém prostředí není rozlišování sledovaných úvěrů založeno na pravděpodobnosti nesplnění závazků, o čemž většinou není žádná pochybnost, ale na sledování úrovně očekávaného oživení a často i schopnosti úvěru přežít. Každá národní srovnávací stupnice se bude lišit od globální srovnávací stupnice a jiných národních srovnávacích stupnic a to pokud jde o: (i) podstatu porovnávaných úvěrů; (ii) celkovou úroveň rizika spojovaného s každou hodnotící kategorií; (iii) rozmístěním úvěrů na hodnotící stupnici.

3. INVESTIČNÍ RATINGY

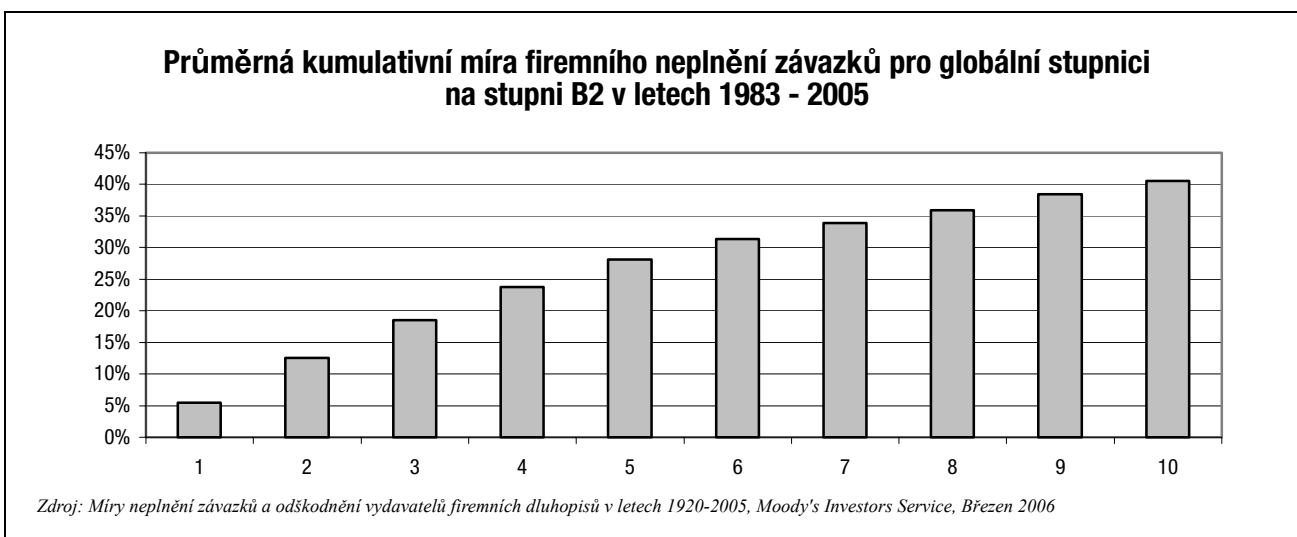
Ačkoliv se dluhové cenné papíry často rozdělují na investiční a neinvestiční, ve skutečnosti neexistuje na kontinuu úvěrového rizika přirozený dělicí bod. Toto rozdělení je jednoduše tržní zvyklostí, která je většinou používána při sestavování portfolia a pravidel investičního režimu. Podle zvyklosti je stupeň Baa3 a vyšší na globální stupnici Moody's považován za investiční stupeň. Na národních stupnicích je pod úrovní, pod níž je úvěrové riziko považováno za přirozeně spekulativní a nevhodné pro investory, kteří zdůrazňují bezpečnost, předěl stanoven tržní dohodou nebo nařízením vlády. Tato hranice je někdy stanovena na úrovni Baa3.nn a někdy výše.

Status investičního stupně je někdy používán jako kvalifikační podmínka regulačních pravidel nebo investičních směrnic. Přesto však není vždy zcela jasné, jaká úroveň nebo definice úvěrového rizika je těmito užívanými termíny míněna. Jako jedna známka formulační nejasnosti je častá neexistence rozdílu mezi globálními a místními hodnotícími stupnicemi a to i přes obvykle zásadní rozdíl v očekávání ztráty pro investora. Tento zmatek se kombinuje při porovnání hodnocení mezi jednotlivými ratingovými společnostmi.

Národní hodnotící stupnice a investiční stupeň

Co by měla národní stupnice hodnocení investičního stupně představovat? Termín "investiční stupeň" je tržní dohoda, která se nejprve vyvinula jako výsledek regulačního použití hodnocení. To je cílem společnosti Moody's - mít co nejméně neplněných závazků pro investiční stupeň hodnocený vydavateli – na globální stupnici – během jednoho roku od data nesplnění závazku. Například mezi léty 1970 a 2005 nesplnilo své závazky pouze 0,18 % dlužníků v průběhu jednoho roku u úvěrů označených jako stupeň Baa na globální hodnotící stupnici pro investiční stupeň společnosti Moody's. Globální statistiky neplnění závazků nebudou řídit definice investičního stupně NHS; riziková tolerance pro neplnění závazků na investičním stupni bude typicky stanovena výše. Avšak oproti tomu, co se jeví jako trvalé očekávání na všech trzích, totiž že dlužníci na investičním stupni jen zřídka nesplní své závazky nebo na jakémkoliv jiném stupni neplnění závazků s relativně nízkou škodou pro investory, musí být vyvážena liberálnější kalibrace s možným očekáváním rozvratem způsobeným vládou vůči platebnímu systému. Jinými slovy, zatímco status národní hodnotící stupnice investičního stupně ukazuje nižší riziko než jaké je pro nejslabší firmy v systému, může však být spojen s vysokým relativním rizikem neplnění závazků.

Zdá se, že pokud jde o bod zlomu investičního stupně na národní stupnici, existuje v České republice jakýsi konsenzus, přičemž většina účastníků trhu považuje stupeň Baa3 za hranici investičního stupně s odůvodněním, že se jedná o bariéru na globální hodnotící stupnici. Společnost Moody's pozoruje, že stupeň Baa3 odpovídá stupni B2 na globální stupnici, což představuje riziko úvěrové ztráty, a zejména během období delších než jeden rok je značně vyšší než jaké je spojováno s globální stupnicí investičního stupně [viz vložený graf B2 historické zkušenosti neplnění závazku].



Bez ohledu na zvolený zastavený investiční stupeň, každý by měl být definován termíny, které umožňují přesnost a konzistentnost agentury, která se časem prověří; což s sebou obvykle nese propojení hodnotících kategorií s kvantifikovaným neplněním závazků nebo očekávání ztráty.

4. KRÁTKODOBÉ HODNOCENÍ SPOLEČNOSTI MOODY'S

Krátkodobé hodnocení dluhů společnosti Moody's jsou názory týkající se schopnosti dlužníků dostát svým finančním závazkům v době jejich původní splatnosti, která činí obvykle dvanáct nebo méně měsíců. Na rozdíl od dlouhodobé stupnice, kde tržní zvyk vytvořil dělicí čáru pro investiční stupeň, společnosti Moody's stanoví na globální krátkodobé stupnici jasný předěl dlužníky považovanými za ty s *prvořadou* kvalitou (od priority-3 neboli “přijatelná schopnost splacení” až po priority-1 neboli “nejvyšší schopnost splacení”) a na ty, kteří jsou považováni za *neprioritní*. Ve většině případů dlužník dokonce přesahuje dělicí čáru jak u *investičního stupně* tak i pokud jde o *priority* nebo se nacházejí pod dělicí čárou pro obojí, jelikož náchylnost k likvidní krizi nakonec ovlivňuje jak dlouhodobé tak i krátkodobé úvěry, ačkoliv každý jiným způsobem. Aspirací společnosti Moody's je dosáhnout toho, aby žádné závazky hodnocené ve kterékoliv kategorii priority v době vydání nebyly nesplněné.

Národní stupnice a krátkodobé hodnocení

Společnost Moody's používá pro hodnocení svých krátkodobých národních stupnic různou terminologii a to za účelem zdůraznění jejich odlišnosti od globální stupnice. Stupnice NHS nahrazují čtyřkategoriatní systém “priority” čtyřkategoriatní stupnicí od stupně NN-1 pro nejbezpečnější úvěry až po NN-4 pro nejrizikovější, v nichž se mění písmena, která označují zemi, ve které se dlužník nachází (tj. CZ-1 až CZ-4 pro Českou republiku).

Jak globální tak i národní stupnice rozdělují dlužníky podle pravděpodobnosti neplnění závazků, avšak národní stupnice tak činí mezi dlužníky pouze jedné země, takže používání krátkodobých NHS k porovnávání úvěrů v různých zemích nemá smysl. Pokud jde o dlouhodobá hodnocení, stanoví společnost Moody's úroveň úvěrového rizika spojeného s hodnotící kategorií krátkodobého NHS výše než na globální stupnici a to za účelem zvýšení rozdílů mezi úvěry v zemi. Přesto je však znovu vyhledávána pečlivá rovnováha mezi vyššími riziky a protichůdnými očekáváním na trhu jelikož by prioritní dlužníci měli generovat zdroje dostatečné (přímo nebo prostřednictvím podpůrných opatření) k pokrytí jejich krátkodobých dlužných závazků. Pokud jde o dlouhodobá hodnocení, rovnováha mezi rizikem a bezpečností je nastavena ve prospěch poněkud vyššího rizika dané hodnotící kategorie na národní stupnici.

5. FREKVENCE HODNOTÍCÍCH ZMĚN

V zemích, v nichž je nejvyšší globální hodnocení nižší než stupeň Aaa, jsou úvěry klasifikovány prostřednictvím použití nižšího počtu než všech 21 hodnotících kategorií, které jsou k dispozici. Národní stupnice rozšiřuje počet kategorií, které jsou aktivně používány znovu na 21, což rozlišení zlepšuje. Ve skutečnosti národní stupnice rozděluje úvěry podle skupin rizikovosti relevantní dané zemi mnohem jemněji. To by mělo být pomoci pro účastníky na trhu, kteří vyhledávají v dané zemi rozhodnutí o substitučních vztazích mezi úvěry.

Toto zlepšení stupnice v určitých kategoriích by mělo mít za následek větší počet změn hodnotících NHS, než jakých by bylo docíleno použitím globální stupnice, jelikož drobné zásadní změny budou na národní stupnici zaznamenány. Takže i v případě absence změny v globálním hodnocení se může stupnice NHS pohybovat. Obdobně i velikost změny NHS může být větší než u odpovídajícího globálního hodnocení.

Pokud jsou stupnice NHS použity na nově vznikající a proměnlivé trhy, existuje zvýšené riziko rychlé a nepředpověditelné změny. To může narušit existující relativní úvěrovou způsobilost v rámci pozorované skupiny. Devalvace měny může radikálně změnit úvěrovou způsobilost importérů a exportérů nebo institucí s větším množstvím vystavení zahraniční měny v protikladu k těm s malým množstvím.

6. HODNOTÍCÍ ZÁSADY A PROCEDURY

- *Watchlist.* Když je úvěr před revizí pro možnou aktualizaci nebo (méně často) s nejistým směrem, je umístěn na watchlist. Úvěr je z watchlistu odstraněn tehdy, když je oznámena hodnotící akce nebo je oznámeno potvrzení existujícího hodnocení. Watchlist slouží jako blízký termín, vpřed směřující indikátor pro investory. Společnost Moody's může watchlist používat při správě svých NHS a jejich odpovídajících globálních hodnocení.
- *Výhledy.* Výhled hodnocení je názor na pravděpodobný směr hodnocení vydavatele během časového horizontu 12 – 24 měsíců a spadá do jedné ze čtyř kategorií: pozitivní, negativní, stabilní a rozvíjející se (závislý na události). Společnost Moody's může svým NHS stanovit výhledy a jejich odpovídající globální hodnocení, ale může se také rozhodnout nepřidělovat NHS žádné výhledy, jelikož tato hodnocení mohou být svou podstatou mnohem kolísavější než odpovídající globální hodnotící stupnice.
- *Ujištění.* Příležitostně, v reakci na uvolnění nové informace společností nebo v reakci na tržní událost, která má potenciální dopad na úvěr jako jsou regulační změny, významná akvizice nebo tržní turbulence, může společnost Moody's v očekávání zájmu investora potvrdit své hodnocení prostřednictvím tiskové zprávy.

III. Metodologie

JAK JE SYSTÉM NÁRODNÍ HODNOTÍCÍ STUPNICE SESTAVEN

hodnotící stupnice – které používají ratingové agentury, stejně tak jako úvěrová oddělení bank, pojišťoven nebo institucionálních investorů – se široce liší co do kvality i vlastního konceptu. Nejběžnějšími nedostatky jsou: (i) nedostatečná diferenciací úvěrů, která se obvykle projevuje převahou kategorií shlukujících se ve dvou nebo třech stupních; a (ii) nekonzistentní zkušenost s neplněním závazků nebo ztrátou v rámci hodnocené kategorie, zejména v průmyslových odvětvích, sektorech nebo geografických oblastech, což je často následkem nepřesných hodnotících definicí. Tyto nedostatky ustupují na úkor užitečnosti hodnotící stupnice vhodnému ocenění rizika přičemž informují substituční investiční příležitosti nebo přesně kvantifikují úvěrové riziko portfolia.

Jelikož jsou globální hodnotící stupnice široce chápány a přijímány, pokouší se většina národních stupnic převzít podobný vzhled a vlastnosti, zatímco se od globálních stupnic liší rizikem kalibrace a rozmístění úvěrů na stupnici. V některých případech tyto změny lépe vyhovují potřebám národního trhu. Přesto však společnost Moody's při vyvíjení národní hodnotící stupnice na většině trhů preferuje kalibraci na místní stupnici, která je s trhem lépe obeznámena a to za účelem minimalizace záměny více stupnic, které by byly ve vzájemném rozporu.

Kritickým krokem při vytváření nové národní stupnice je rozdělení širokého a reprezentativního vzorku úvěrů v zemi, které sahají od nejbezpečnějších až k těm nejrizikovějším, přičemž jsou zachyceny všechny zájmové sektory, včetně městských, finančního projektu a zajištění aktiv, je-li to možné. Veškerým vybraným úvěrům, které ještě nejsou ohodnocené, jsou analytikem společnosti Moody's přidělena nepublikovaná globální hodnocení, který používá nejlepších informací, jaké jsou dostupné. Vzorek ohodnocených úvěrů je pak rozdělen a rozmístěn na stupnici od stupně Aaa.nn až ke stupni Caa.nn. Společnost Moody's se snaží dodržovat níže uvedené všeobecné zásady.

- *Nejvyšší hodnocení* – stupeň Aaa.nn by měl na národní stupnici představovat nejlepší úvěry v zemi a to i přesto, že se pravděpodobnost nesplnění jejich závazků odlišuje od globálního stupně Aaa nebo od stupně Aaa na jiné národní stupnici. Aaa.cz tedy nemusí odpovídat globálnímu Aaa a pravděpodobně není odpovídající Aaa.cz. Je typické, i když k tomu nedochází vždy, že národní vládní úvěr je nejvýznamnější – ačkoliv ne nezbytně nejbezpečnější úvěr v této kategorii. Při národních krizích, jako například při takové, ke které došlo v Argentině v letech 2001 – 2002, mohou být například nejbezpečnějšími úvěry transakce nebo firmy s externí podporou, pobočky vysoce hodnocených zahraničních bank nebo aktivní bankovní záruky s jistými strukturálními ochranami.
- *Nejnižší hodnocení* – globální a národní stupnice mají tendenci se sbíhat na dolním konci, jelikož se riziko neplnění a ztráty jistě zvětšuje. Takže například stupeň Ca.nn obvykle odpovídá globálnímu stupni Ca.
- *Investiční stupeň* – podle dohody je nejnižší investiční kategorií na globální stupnici společnosti Moody's stupeň Baa. Na jiných stupnicích se může jednat o jiný demarkační bod. Bez ohledu na to kde je umístěn, úroveň investičního stupně by měla zhruba korespondovat s rozdílem mezi úvěrovým vystavením, které zdůrazňuje výnos a těmi, pro které je vhodná spíše bezpečnost. Relativní vážení mezi výnosy a bezpečností se bude lišit podle trhu. Jelikož někteří regulátoři a investoři používají hodnocení – a zejména rozdělení na investiční stupeň – jako měřítko pro stanovení regulačních nebo investičních směrnic, národní stupnice by neměly pouze klasifikovat úvěry, ale měly by také poskytovat vhodné vedení pokud jde o absolutní úvěrové riziko. Ačkoliv se očekávané ztráty spojené s těmito úrovněmi rizika budou mezi jednotlivými zeměmi lišit, měly by být, pokud jde o očekávanou ztrátu, v každém případě jasně popsány. Níže provedený průzkum mezi globální hodnotící stupnicí společnosti Moody's a národní hodnotící stupnicí České republiky umožňuje toto jasné přisouzení očekávaných ztrát.
- *Rozložení hodnocení* – neexistuje ideální rozložení hodnocení mezi jednotlivými zeměmi nebo v čase podle daných faktorů jako jsou fluktuace nabídky a poptávky po úvěrech. Například ve většině zemí tržní přijetí technologické aktivní bankovní záruky bylo spojeno s pobídkami pro finanční instituce za účelem zbavování se aktiv, což výrazně zvyšuje nabídku investic klasifikovaných jako stupně Aaa a Aa. Na opačném konci stupnice může uvolňování regulačních omezení nebo zájem o zisk ze strany investorů silně stimulovat poptávku po (a současně podle nabídky) listinách nižšího řádu. V omezeném počtu hodnocených kategorií regulační směrnice a investorské preference úvěrů ovlivňují také rozmístění tříd. Například čínská státní rada udělovala po několika letech povolení vydávat veřejné závazky pouze na státem vlastněné společnosti, což mělo za následek seskupení se firem kolem horního konce národní stupnice. V Mexiku bude nejsilněji zastoupena třída Aa.mx nebo vyšší, jelikož nižší třídy jsou pro většinu největších sdružení domácích investičních fondů nezpůsobilé.

DEFINICE HODNOCENÍ DLOUHODOBÉ NÁRODNÍ STUPNICE

hodnotící definice jsou uvedeny následovně s “nn” modifikátorem země značícím příslušnou zemi jako například Aaa.cz pro Českou republiku.

Aaa.nn

Vydavatel nebo vydání ohodnocené stupněm Aaa.nn představují nejvyšší úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

Aa.nn

Vydavatel nebo vydání ohodnocené stupněm Aa.nn představuje velmi vysokou úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

A.nn

Vydavatel nebo vydání ohodnocené stupněm A.nn představuje nadprůměrnou úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

Baa.nn

Vydavatel nebo vydání ohodnocené stupněm Baa.nn představují průměrnou úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

Ba.nn

Vydavatelé nebo vydání ohodnocené stupněm Ba.nn představují podprůměrnou úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

B.nn

Vydavatelé nebo vydání ohodnocené stupněm B.nn představují slabou úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

Caa.nn

Vydavatelé nebo vydání ohodnocené stupněm Caa.nn jsou spekulativní a představují velmi slabou úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

Ca.nn

Vydavatelé nebo vydání ohodnocené stupněm Ca.nn jsou vysoce spekulativní a představují extrémně slabou úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

C.nn

Vydavatelé nebo vydání ohodnocené stupněm C.nn jsou extrémně spekulativní a představují nejslabší úvěrovou způsobilost ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

Poznámka: Společnost Moody's používá numerické modifikátory 1, 2 a 3 v každé generické hodnotící klasifikaci od stupně Aa až po Caa. Modifikátor 1 udává, že se závazek řadí do vyššího konce své genericky hodnocené kategorie; modifikátor 2 udává střední umístění a modifikátor 3 udává umístění v dolním konci takové generické hodnotící kategorie.

DEFINICE HODNOCENÍ KRÁTKODOBÉ HODNOTÍCÍ STUPNICE

Existují čtyři kategorie krátkodobé národní hodnotící stupnice všeobecně označované jako NN-1 až NN-4. V každé konkrétní zemi se změně dvě uvedená písmena tak, že budou označovat zemi v níž se uživatel nachází, tj. CZ-1 až CZ-4 pro Českou republiku.

NN-1

Vydavatelé ohodnocení stupněm NN-1 mají nejvyšší schopnost splatit krátkodobý přednostní nezajištěný dlužný závazek ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

NN-2

Vydavatelé ohodnocení stupněm NN-2 mají nadprůměrnou schopnost splatit krátkodobý přednostní nezajištěný dlužný závazek ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

NN-3

Vydavatelé ohodnocení stupněm NN-3 mají průměrnou schopnost splatit krátkodobý přednostní nezajištěný dlužný závazek ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

NN-4

Vydavatelé ohodnocení stupněm NN-4 mají podprůměrnou schopnost splatit krátkodobý přednostní nezajištěný dlužný závazek ve srovnání s ostatními domácími vydavateli.

MODIFIKÁTORY ZEMĚ NÁRODNÍ STUPNICE

Modifikátory země běžně používané u NHS jsou:

bo	Bolívie
br	Brazílie
cz	Česká republika
mx	Mexiko
ru	Rusko
tr	Turecko
tw	Tchaj-wan
ua	Ukrajina
uy	Uruguay
za	Jižní Afrika

ROZVRŽENÍ Z GLOBÁLNÍ HODNOTÍCÍ STUPNICE SPOLEČNOSTI MOODY'S NA ČESKOU NÁRODNÍ HODNOTÍCÍ STUPNICI

Globální hodnotící stupnice Dlouhodobý	Národní hodnotící stupnice Dlouhodobý	Národní hodnotící měřítko Krátkodobý
Aaa – A1	Aaa.cz	CZ-1
A2	Aa1.cz	
A3	Aa1.cz	
Baa1	Aa2.cz	
Baa2	Aa2.cz	
Baa3	Aa3.cz	
Ba1	A1.cz	
Ba2	A2.cz	CZ-2
Ba3	A3.cz	
B1	Baa1.cz	
B2	Baa2.cz	CZ-3
	– Baa3.cz	
B3	Ba1.cz	CZ-4
Caa1	Ba1.cz - Ba2.cz	
Caa2	Ba2.cz - B1.cz	
Caa3	B2.cz - B3.cz	
Ca	Caa1.cz - Ca.cz	
C	C.cz	

PAGE INTENTIONALLY LEFT BLANK

PAGE INTENTIONALLY LEFT BLANK

Chcete-li si objednat další výtisky této zprávy (minimálně 100 výtisků), zavolejte na číslo 1.212.553.1658.
Zpráva číslo: 102508

Autor

Johannes Wassenberg

Redaktor

Justin Neville

Produkční partner

Kerstin Thoma

© Copyright 2007, Moody's Investors Service, Inc. a/nebo jejich poskytovatelé licencí a pobočky, včetně společnosti Moody's Assurance Company, Inc. (společně „MOODY'S“). Všechna práva vyhrazena. **VŠECHNY ZDE UVEDENÉ INFORMACE JSOU CHRÁNĚNY ZÁKONEM O AUTORSKÉM PRÁVU A ŽÁDNOU Z TĚCHTO INFORMACÍ NELZE KOPÍROVAT NEBO JAKKOLI JINAK ROZMNOŽOVAT, PŘESKUPOVAT, DÁLE PŘEDÁVAT, POSTUPOVAT, ROZŠÍŘOVAT, ZNOVU DISTRIBUOVAT NEBO PRODÁVAT ANI ARCHIVOVAT PRO NÁSLEDNÉ UŽITÍ PRO JAKÝKOLI Z UVEDENÝCH ÚČELŮ, A TO ANI JAKO CELEK, ANI JEHO ČÁST, V ŽÁDNÉ FORMĚ, ŽÁDNÝM ZPŮSOBEM ANI ŽÁDNÝMI JINÝMI PROSTŘEDKY A ŽÁDNOU OSOUBOU BEZ PŘEDCHOZÍHO PÍSEMNÉHO SVOLENÍ SPOLEČNOSTI MOODY'S.** Všechny zde uvedené informace získala společnost MOODY'S ze zdrojů, které jsou považovány za přesné a důvěryhodné. Z důvodu možností lidské nebo mechanické chyby, a stejně tak ostatních faktorů, jsou však tyto informace předkládány „tak, jak jsou“, bez jakékoli záruky, a společnost MOODY'S neposkytuje žádnou záruku, výslovnou nebo předpokládanou, v souvislosti s přesností, aktuálností, úplností, obchodovatelností nebo vhodností všech takových informací pro jakýkoli konkrétní účel. Za žádných okolností se společnost MOODY'S nezavazuje žádné fyzické osobě nebo právnímu subjektu (a) za jakoukoli ztrátu nebo škodu, kterou by byla zcela nebo částečně zapříčiněna, která by vyplynula nebo souvisela s jakoukoli chybou (z nedbalosti nebo jinou chybou) nebo jinými okolnostmi či nepředvídatelnými skutečnostmi, k nimž dojde v rámci nebo mimo rámec kontroly společnosti MOODY'S nebo kteréhokoli z jejich ředitelů, úředníků, zaměstnanců nebo zástupců ve spojitosti se zprostředkováním, shromažďováním, sestavováním, analýzou, interpretací, komunikací, publikací nebo doručením jakýchkoli takových informací, nebo (b) za jakékoli přímé, nepřímé, zvláštní, následné, kompenzační nebo náhodné škody (mimo jiné včetně ušlých zisků), a to ani v případě, že by společnost MOODY'S byla předem o možnosti takových škod pramenících z využití nebo neschopnosti využít jakékoli takové informace informována. Úvěrové ratingy a dozor v rámci analýz finančního výkaznictví, pokud takové existují, které jsou součástí zde uvedených informací, jsou a musí být vykládány výhradně jako konstatování názoru, a nikoliv jako faktická tvrzení nebo doporučení k nákupu, prodeji či držbě jakýchkoli cenných papírů. **SPOLEČNOST MOODY'S V ŽÁDNÉ FORMĚ A ŽÁDNÝM ZPŮSOBEM NEPOSKYTUJE ŽÁDNOU ZÁRUKU, VÝSLOVNOU ANI PŘEDPOKLÁDANOU, TÝKAJÍCÍ SE PŘESNOSTI, AKTUÁLNOSTI, ÚPLNOSTI, OBCHODOVATELNOSTI NEBO VHDNOSTI JAKÉHOKOLI RATINGU ČI JINÝCH INFORMACÍ PRO JAKÝKOLI KONKRÉTNÍ ÚČEL.** Každý rating nebo jiný názor musí být při jakémkoli investičním rozhodování, které by bylo činěno jakýmkoli uživatelem zde uvedených informací nebo v jeho zastoupení, zváženo pouze jako jeden z faktorů, a každý takový uživatel musí proto provést svou vlastní studii a své vlastní vyhodnocení každého cenného papíru a každého subjektu a jeho garanta, každého poskytovatele úvěrové podpory, každého cenného papíru, u něhož by zvažoval nákup, držbu nebo prodej. Společnost MOODY'S tímto sděluje, že většina subjektů dluhových cenných papírů (včetně podnikových a komunálních dluhopisů, dlužních úpisů, směn a krátkodobých obligací) a upřednostňovaných akcií ohodnocených společností MOODY'S souhlasí s tím, že před přizámením ratingu zaplatí společnosti MOODY'S za poskytované ratingové a vyhodnocovací služby poplatek pohybující se v rozmezí od 1 500 USD do 2 400 000 USD. Společnost Moody's (MCO) a její zcela vlastněná pobočka udělující úvěrové ratingy Moody's Investors Service (MIS) také zachovávají zásady a postupy, které vyjadřují nezávislost ratingů MIS a postupů s nimi spojených. Informace týkající se konkrétních vztahů, které se mohou vyskytnout mezi členy správní rady MCO a hodnocenými subjekty a mezi subjekty, které jsou držiteli ratingů od MIS a které rovněž veřejně nahlásily SEC, že mají v MCO vlastnický podíl větší než 5 %, jsou každoročně uváděny na webových stránkách společnosti Moody's www.moody.com pod nadpisem „Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy“ (Vztahy mezi podílňky – Vedení společnosti – Politika vztahů členů správní rady a podílňků). Tento úvěrový rating byl proveden, aniž by byly brány v úvahu jakékoli Vaše cíle, finanční situace nebo potřeby. Dříve než budete na základě tohoto hodnocení jednat, měli byste zvážít vhodnost hodnocení v souvislosti s vašimi cíli, finanční situací a potřebami.