

**CREDIT OPINION**

7 May 2024

**Aktualizace**

**Send Your Feedback**
**RATINGY**
**Moravskoslezský kraj**

Domicil	Czech Republic
Dlouhodobý rating	A1
Typ	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Výhled	Stable

Více informací naleznete na konci této zprávy v [sekci "Ratingy"](#). Ratingy a výhled zohledňují informace k datu publikace.

**Kontakty**

Irena Krizkovska +420.23.474.7528  
 Analyst  
 irena.krizkovska@moodys.com

Cora-Lynn von +49.69.86790.2157  
 Dungern  
 Ratings Associate  
 cora-lynn.vondungern@moodys.com

Massimo Visconti, +39.02.9148.1124  
 MBA  
 VP-Sr Credit Officer/Manager  
 massimo.visconti@moodys.com

**Klientský servis**

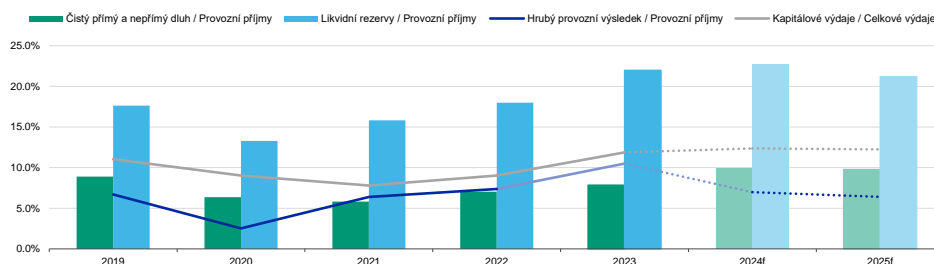
Americas 1-212-553-1653  
 Asia Pacific 852-3551-3077  
 Japan 81-3-5408-4100  
 EMEA 44-20-7772-5454

# Moravskoslezský kraj (Česká republika)

## Aktualizace kreditní analýzy

**Shrnutí**

Kreditní profil [Moravskoslezského kraje](#) (MSK, A1 stabilní) odráží velmi nízké zadlužení, solidní provozní hospodaření, silnou likviditu a střední pravděpodobnost, že vláda [České republiky](#) (Aa3 stabilní) poskytne mimořádnou pomoc za účelem předejití akutnímu nedostatku likvidity. Kreditní profil MSK je limitován rozsáhlým investičním plánem a výraznou závislostí na transferech ze strany centrální vlády. Tyto transfery spolu se sdílenými daněmi tvoří okolo 98% provozních příjmů a výrazně limitují příjmovou flexibilitu kraje.

**Exhibit 1**
**Silná likvidita a velmi nízká úroveň zadlužení zůstane zachována i v letech 2024-25**


F jsou odhady Moody's  
 Source: MSK, Moody's Rating

**Silné stránky kreditního profilu**

- » Solidní provozní hospodaření
- » Velmi nízká úroveň zadlužení bude zachována i v letech 2024-25
- » Vysoké hotovostní rezervy

**Slabé stránky kreditního profilu**

- » Investiční potřeby kraje mohou v budoucnu negativně ovlivnit dosavadní solidní výsledky kraje
- » Omezená flexibilita v oblasti příjmů a výdajů

Tato zpráva je překladem z [Moravian-Silesian Region \(Czech Republic\): Update to the credit analysis](#) publikovaného dne 06 května 2024.

## Ratingový výhled

Stabilní výhled ratingu odráží schopnost kraje udržet solidní provozní výsledky, silnou likviditu a velmi nízké zadlužení i ve střednědobém časovém horizontu.

### Co by mohlo rating – ZVÝŠIT

Zvýšení ratingu České republiky a/nebo indikace posílení mimořádné podpory od státu při současném udržení solidního provozního přebytku, vysokých hotovostních rezerv a nízkého zadlužení kraje by mohlo vést k tlaku na zvýšení ratingu.

### Co by mohlo rating – SNÍŽIT

Snížení ratingu na úrovni České republiky a/nebo indikace oslabení podpory od státu by mohlo způsobit tlak na snížení ratingu. Dále zhoršení provozního hospodaření kraje společně s poklesem likvidity a neočekávaným růstem zadlužení by mohlo vést k tlaku na snížení současného ratingu.

## Základní ukazatele

Exhibit 2

### Moravskoslezský kraj

(k 31. prosinci)	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f
Čistý přímý a nepřímý dluh / Provozní příjmy	8.9%	6.4%	5.8%	7.0%	7.8%	9.9%	9.8%
Splátky dluhu / Provozní příjmy	3.3%	2.7%	2.5%	2.6%	2.0%	2.4%	2.4%
Splátky úroků / Provozní příjmy	0.2%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
Hrubý provozní výsledek / Provozní příjmy	6.7%	2.5%	6.4%	7.4%	10.5%	7.0%	6.4%
Saldo rozpočtu / Celkové příjmy	2.1%	-1.4%	3.9%	2.7%	4.2%	-0.9%	-1.1%
Likvidní rezervy / Čistý přímý a nepřímý dluh	198.4%	208.4%	272.0%	255.9%	280.1%	230.2%	216.8%
Kapitálové výdaje / Celkové výdaje	11.0%	9.0%	7.8%	9.0%	11.9%	12.4%	12.2%
Likvidní rezervy / Provozní příjmy	17.6%	13.3%	15.8%	18.0%	22.0%	22.7%	21.2%

f jsou odhady Moody's, nejedná se o projekce kraje

Source: MSK, Moody's Ratings

## Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu

Kreditní profil Moravskoslezského kraje vyjádřený ratingem na úrovni A1, je kombinací základního úvěrového hodnocení (Baseline Credit Assessment, BCA) subjektu na úrovni a1 a střední pravděpodobnosti podpory ze strany vlády za účelem předejití akutnímu nedostatku likvidity.

### Základní úvěrové hodnocení

#### Solidní provozní hospodaření

MSK dlouhodobě dosahuje silných provozních přebytků s průměrnou provozní marží 6,5 % v posledních deseti letech.

V roce 2023 krajské provozní příjmy meziročně prudce vzrostly, a to o 12%, čímž překonaly hranici 38 mld. Kč. Hlavními faktory růstu provozních příjmů bylo nejen silné inkaso ze sdílených daní (+16% oproti roku 2022), ale i nárůst transferů z centrální vlády (+12% oproti roku 2022). Inkaso sdílených daní rostlo nejen díky vyšší inflaci během roku 2023, ale i díky změnám v placení záloh za daně z příjmů právnických osob. Provozní příjmy byly silným základem pro absorbování 8% nárůstu provozních nákladů v roce 2023, což vedlo k silné provozní marži na úrovni 10,5%, výrazně nad úroveň marže v roce 2022 (7,4%).

Pro rok 2024 očekáváme stabilizaci provozní marže na úrovni 7 % provozních příjmů, a to díky nižší participaci krajů na výnosu ze sdílených daní od roku 2024 a očekávanému zpomalení inflačních trendů. Moody's predikuje průměrnou inflaci v roce 2024 na úrovni 3,3 % (vs. 12,1 % v roce 2023) a reálný růst HDP na úrovni České republiky okolo 1,5 %, což je o 1,9 procentního bodu výše než v roce 2023. Zvýšení provozních výdajů bude dle našich odhadů taženo vyššími příspěvky na provoz příspěvkovým organizacím a rostoucím nákladům v oblasti dopravní obslužnosti.

Tato zpráva není oznámením ratingové akce. Pro seznámení se s aktuálními ratingy uváděnými v této publikaci a jejich historií se prosím podívejte na list emitenta na internetových stránkách <https://ratings.moody's.com>.

V roce 2025 odhadujeme 2,7 % růst reálného HDP na úrovni České republiky a další pokles inflace na 2 %. Přívětivé ekonomické prostředí povede dle našeho názoru k provozní marži okolo 6,4 %. MSK bude pokračovat v uvážlivém řízení provozního hospodaření s kontrolou provozních výdajů.

#### **Velmi nízká úroveň zadlužení bude zachována i v letech 2025-26**

Kraj má, stejně jako další české kraje s ratingem Moody's, velice nízký poměr čistého přímého a nepřímého dluhu (NDID) k provozním příjmům, a to pod 10 %. Tento ukazatel u MSK v roce 2023 pouze mírně vzrostl na 7,8 % z 7,0 % v roce 2022. Kraj využívá zejména dlouhodobé bankovní úvěry na financování svých investičních akcí. Přímý dluh se skládal ke konci roku 2023 z dvou úvěrů od UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia v celkové výši 0,8 mld. Kč, úvěrem od Evropské Investiční Banky (EIB, Aaa stabilní) ve výši 153 milionů Kč a úvěrem od České spořitelny (celkový rámec tohoto úvěru je 3 miliardy Kč s možností čerpání do konce roku 2024; ke konci roku 2023 bylo vyčerpáno 1,8 mld. Kč). Téměř celé úvěrové portfolio kraje (95 %) má plovoucí úrovkou sazbu. I přes růst úrokových sazeb v roce 2023, poměr placených úroků k provozním příjmům zůstal velice nízký, a to 0,4 %. Pro rok 2024 i 2025 očekáváme, že tento poměr nadále zůstane nízký, pod 1% hranicí.

Kraj má tradičně vysoký podíl krátkodobého dluhu na celkové výši přímého dluhu (27,1 % v roce 2023). Krátkodobý dluh tvoří plánované splátky úvěrů v následujících 12 měsících. Vyšší poměr krátkodobého k celkovému dluhu nepředstavuje pro kraj riziko, jednak díky vysokým hotovostním rezervám kraje a také díky nízkému absolutnímu objemu celkového dluhu. Navíc majorita krátkodobého dluhu souvisí s čerpáním úvěru na předfinancování transferů od centrální vlády a Evropské unie (EU, Aaa stabilní). Nepřímý dluh, představovaný zadlužením regionálních nemocnic a ručením za dluhy společnosti VaK Bruntál, měl na konci roku 2023 na celkovém přímém a nepřímém dluhu 8,0% podíl. Hotovostní rezervy byly ke konci roku 2023 dostatečné, aby kryly přímý dluh více než 3x.

Očekáváme, že se úroveň přímého dluhu v následujících letech mírně zvýší kvůli investičním potřebám kraje. Přímý a nepřímý dluh však zůstane nízký pod 10 % provozních příjmů v letech 2024-25. Hotovostní rezervy kraje budou ale i nadále dostatečné k plnému krytí celkové hodnoty NDID.

#### **Vysoké hotovostní rezervy**

Dobré finanční výsledky kraje generované v posledních letech vedly k vybudování vysokých finančních rezerv, což potvrdil i rok 2023. Výše hotovostních rezerv včetně krátkodobých investičních nástrojů dosahovala na konci roku 2023 téměř 8,2 mld. Kč (22,0 % provozních příjmů), což je o 2,2 mld. Kč více než v předcházejícím roce. Řízení likvidity zůstává i nadále konzervativní, ke zhodnocování volných prostředků jsou využívány především termínované vklady.

Vysoká úroveň likvidity koreluje s investičním plánem kraje. Podle české legislativy musí mít kraje zajištěnu likviditu pro všechny investiční výdaje daného fiskálního roku bez ohledu na spolufinancování investic pomocí dotací. MSK využívá investičních dotací ze strany EU či centrální vlády, které ale často dostane ex post. Legislativa nerozlišuje v rámci investičních akcí mezi dotacemi a vlastními zdroji, celková proinvestovaná výše daného roku musí být k dispozici.

Očekáváme, že objem krátkodobého finančního majetku kraje dosáhne vrcholu na konci roku 2024 (22,7% provozních příjmů) a bude se i nadále udržovat na obdobné výši v roce 2025. Celkově silná likvidní pozice kraje podporuje jeho kreditní profil a poskytuje flexibilitu v případě neočekávaným výpadkům v cash flow.

#### **Investiční potřeby kraje mohou v budoucnu negativně ovlivnit dosavadní solidní výsledky kraje**

Kapitálové výdaje v roce 2023 dosáhly 4,6 mld. Kč, nebo 11,9 % celkových výdajů, což mírně nad průměrnou hodnotou posledních deseti let (10,9 %). Investice, které jsou spolufinancovány dotacemi z EU, většinou dosáhnou na podporu 80-95% ze strany EU. Celková výše realizovaných investic představovala 93% podíl na rozpočtovaných hodnotách. Rozdíl oproti rozpočtované výši investic je obecně dán nedostatečnou kvalitou projektové dokumentace u některých investičních projektů, což následně prodlužuje jejich realizaci. Dalším faktorem je potom byrokracie spojená s veřejnými zakázkami a obecně stavebním řízením.

Schválený rozpočet MSK pro rok 2024 obsahuje investiční výdaje v hodnotě 5,0 mld. Kč. Největší část investičních výdajů bude směřována do dopravní infrastruktury, zdravotnictví a sociální oblasti a vzdělání. MSK je jako jeden ze tří českých regionů oprávněn čerpat prostředky v rámci operačního programu Spravedlivá transformace (programové období 2021-2027). Tento program je zaměřen na řešení ekonomických, sociálních a environmentálních dopadů způsobených přeměnou na klimaticky neutrální ekonomiku v rámci daného regionu.

### Omezená flexibilita v oblasti příjmů a výdajů

Institucionální rámec, ve kterém kraje v ČR fungují, je stabilní a předvídatelný. MSK má však velmi omezenou schopnost ovlivňovat své příjmy. Většinu běžných příjmů kraje (celkově okolo 70,4 % provozních příjmů v roce 2023) tvoří státní transfery ve formě účelově vázaných dotací, a to zejména na vzdělávání, zdravotní péči a sociální služby. Sdílené daně tvořily v roce 2023 27,6 % provozních příjmů a jsou složeny z daně z přidané hodnoty a daně z příjmů fyzických a právnických osob. Sdílené daně jsou přerozdělovány centrální vládou a nejsou nijak navázány na ekonomickou výkonnost daného regionu, jejich výše souvisí s výkonností národní ekonomiky. Jejich proměnlivá výše proto představuje hlavní zdroj určité flexibility v oblasti výdajů. České kraje nemají oprávnění pro stanovení či výběr lokálních daní.

Na výdajové straně rozpočtu je flexibilita kraje také omezená, vzhledem k tomu, že okolo 79 % provozních výdajů kryjí účelově vázané transfery. Kraj může ovlivnit své provozní výdaje opatřeními na zvýšení efektivity a zjednodušováním vnitřních struktur a procesů. MSK podrobně monitoruje krajské organizace s ohledem na jejich provozní efektivnost. Větší flexibilita zůstává v oblasti kapitálových výdajů, které mohou být v případě nepříznivých ekonomických podmínek částečně sníženy.

### Zohlednění mimořádné podpory

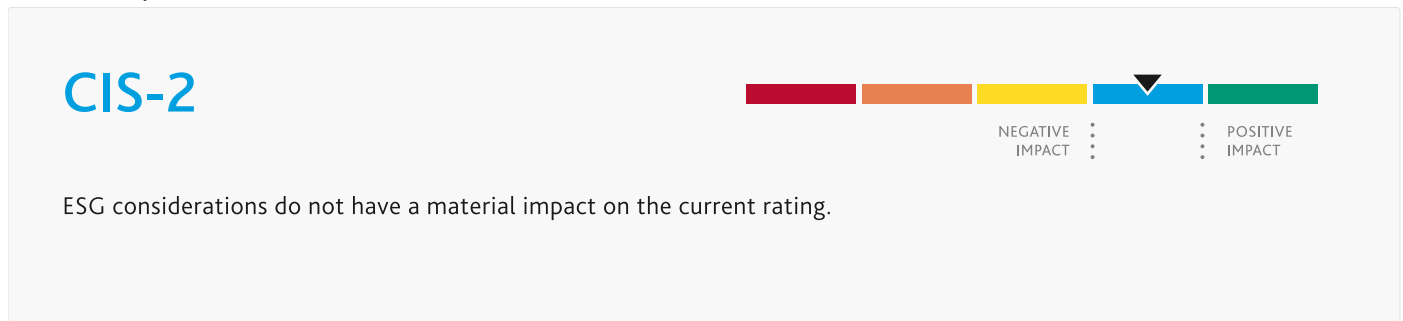
Moody's se ve svém hodnocení přiklání ke střední pravděpodobnosti získání mimořádné podpory ze strany vlády, přičemž zohledňuje úsilí centrální vlády o posílení odpovědnosti a samostatnosti českých krajů. Systém dohledu zavedený centrální vládou vyžaduje pravidelný monitoring zadluženosti a likvidity krajů. Riziko, že by v souvislosti s hospodařením kraje mohlo dojít k poškození reputace českého státu a jeho vlády, je třeba považovat za velmi mírné, a to s ohledem na nízkou zadluženost českých krajů, kterou tvoří především bankovní úvěry.

### Zvážení ESG

#### Moravian-Silesian, Region of's ESG credit impact score is CIS-2

Exhibit 3

#### ESG credit impact score

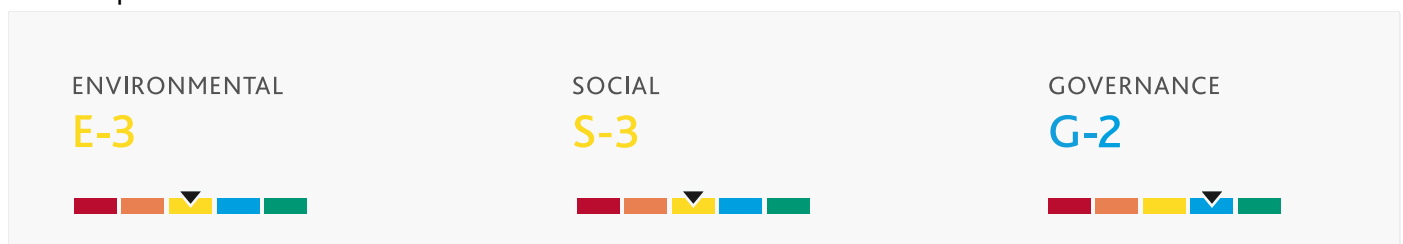


Source: Moody's Ratings

ESG Credit Impact Score Moravskoslezského kraje (CIS-2) zohledňuje fakt, že ESG faktory nemají materiální dopad na rating kraje. Výsledná známka odráží skutečnost, že faktory správy a řízení mají limitovaný dopad na rating kraje, zatímco kraj je mírně vystaven rizikům v environmentální a sociální oblasti

Exhibit 4

#### ESG issuer profile scores



Source: Moody's Ratings

### Environmentální oblast

Hodnocení rizikovosti v oblasti životního prostředí (E-3) vychází z mírné expozice vůči klimatickým rizikům a rizikům v oblasti odpadů a znečištění. Největším rizikem zůstává znečištění ovzduší, MSK má celkově nehorší kvalitu ovzduší mezi českými regiony. Znečištění je způsobeno průmyslovým charakterem kraje, přeshraničním znečištěním z Polska (A2 stabilní) a geomorfologií kraje (oblast Ostravské pánve). Navzdory výraznému zlepšení v oblasti životního prostředí díky snížení závislosti na těžkém průmyslu, těžba uhlí a související odvětví těžkého průmyslu ovlivnili ráz krajiny v Moravskoslezském regionu. Mezi další rizika v oblasti životního prostředí patří kontaminace půdy a spodních vod, sesuvy půdy a znečištění povrchových vod. Pro výrazné zlepšení v oblasti životního prostředí bude zapotřebí investic ze soukromého i veřejného sektoru. Realizované investice na ochranu životního prostředí v přepočtu na jednoho obyvatele dlouhodobě převyšují celorepublikový průměr a částečně snižují rizika v této oblasti. Role kraje v oblasti ochrany životního prostředí je dána legislativou. MSK se aktivně snaží přispívat k ochraně životního prostředí v kraji nad rámec zákona.

### Sociální oblast

Vystavení kraje sociálním rizikům (S-3) odráží zvýšené riziko vůči téměř všem kategoriím v rámci sociální oblasti. Některá sociální rizika jsou ovlivněna útlumem těžkého průmyslu v kraji a celkově jeho průmyslovým charakterem. Úbytek obyvatel kraje se oproti minulosti zpomalil, největší úbytek kraj zaznamenal díky útlumu těžby uhlí, která zaměstnávala okolo 15 % pracovní síly v roce 1990. Migrace obyvatel z kraje zůstává v celorepublikovém srovnání nejvyšší. Podobně jako další české kraje i Moravskoslezský kraj čelí demografickým změnám v podobě relativně rychle stárnoucí populace. Tyto demografické změny představují pro kraj výzvu v oblasti fiskální udržitelnosti a mírně negativní expozici v oblasti demografických rizik. Míra nezaměstnanosti v kraji zůstává v dlouhodobém srovnání nad celorepublikovým průměrem, zatímco průměrný příjem zaostává nad celorepublikovým průměrem o přibližně 10 %.

### Oblast správy a řízení

Riziko v oblasti správy a řízení považujeme za neutrální až nízké (G-2). Kraj působí v rámci silného institucionálního rámce. Kraj má dlouhou historii konzervativního finančního řízení vyznačující se nízkým zadlužením, oblast správy a řízení je dále posílena silnými prvky v rámci interní kontroly. Všechny tyto aspekty správy a řízení, spolu se solidními finančními výsledky a nízkým dluhovým zatížením, představují vysokou odolnost vůči environmentálním a sociálním rizikům.

ESG Issuer Profile Scores and Credit Impact Scores for the rated entity/transaction are available on Moody's.com. In order to view the latest scores, please click [here](#) to go to the landing page for the entity/transaction on MDC and view the ESG Scores section.

## Metodika ratingu a faktory bodovací karty

Základní úvěrové hodnocení (BCA), udělené na úrovni a1, je o jeden stupeň výše než BCA vygenerované bodovací kartou na úrovni a2. Maticí vygenerované BCA na úrovni a2 odráží (1) skóre individuálního rizika na úrovni 3 (viz níže) na stupnici od 1 do 9, kde 1 představuje

nejlepší relativní úvěrovou kvalitu a 9 nejslabší; a (2) systémové riziko na úrovni Aa3, které reflektuje rating státních dluhopisů České republiky.

Exhibit 5

### Moravskoslezský kraj

#### Regionální a místní samosprávy

Základní úvěrové hodnocení	Body za dílčí faktor	Hodnota	Váhy dílčích faktorů	Dílčí faktory celkem	Váhy faktorů	Celkem
<b>Faktor 1: Ekonomická základna</b>				<b>6.60</b>	<b>20%</b>	<b>1.32</b>
Síla ekonomiky [1]	9	79.31%	70%			
Volatilita ekonomiky	1		30%			
<b>Faktor 2: Institucionální rámec</b>				<b>5</b>	<b>20%</b>	<b>1.00</b>
Legislativa	1		50%			
Fiskální flexibilita	9		50%			
<b>Faktor 3: Finanční výkonnost a profil zadluženosti</b>				<b>2.25</b>	<b>30%</b>	<b>0.68</b>
Provozní marže [2]	3	9.01%	12.5%			
Úrokové zatížení [3]	1	0.30%	12.5%			
Likvidita	1		25%			
Dluhové zatížení [4]	1	7.84%	25%			
Struktura dluhu [5]	5	27.11%	25%			
<b>Faktor 4: Správa a řízení</b>				<b>1</b>	<b>30%</b>	<b>0.30</b>
Správa rizik a finanční řízení	1					
Řízení investic a dluhu	1					
Transparentnost a úroveň výkaznictví	1					
<b>Posouzení individuálního rizika</b>						<b>3.30 (3)</b>
<b>Posouzení systematického rizika</b>						<b>Aa3</b>
<b>Navrhované základní úvěrové hodnocení</b>						<b>a2</b>
<b>Přidělené základní úvěrové hodnocení</b>						<b>a1</b>

[1] Regionální HDP na obyvatele/celostátní HDP na obyvatele

[2] Hrubý provozní výsledek/provozní příjmy (%)

[3] Úrokové platby/provozní příjmy (%)

[4] Čistý přímý a nepřímý dluh/provozní příjmy (%)

[5] Krátkodobý přímý dluh/přímý dluh (%)

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2023.

## Ratingy

Tabulka 6

Kategorie	Rating Moody's
<b>MORAVSKOSLEZSKÝ KRAJ</b>	
Výhled	Stable
Baseline Credit Assessment	a1
Rating emitenta	A1

Zdroj: Moody's Ratings

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. a/nebo jejich nositelé licencí a spřízněné společnosti (společně dále jen „MOODY'S“). Všechna práva vyhrazena.

**ÚVĚROVÉ RATINGY UDĚLOVANÉ SPŘÍZNĚNÝMI SPOLEČNOSTMI SPOLEČNOSTI MOODY'S POSKYTUJÍCÍMI ÚVĚROVÉ RATINGY PŘEDSTAVUJÍ JEJICH AKTUÁLNÍ STANOVISKA NA RELATIVNÍ MÍRU BUDOUCÍCH ÚVĚROVÝCH RIZIK SUBJEKTŮ, NA ÚVĚROVÉ ZÁVAZKY NEBO DLUHŮ A DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY, A MATERIÁLY, PRODUKTY, SLUŽBY A INFORMACE PUBLIKOVANÉ NEBO JINAK ZPŘÍSTUPNĚNÉ AGENTUROU MOODY'S (DÁLE SPOLEČNĚ JEN „MATERIÁLY“) MOHOU OBSAHOVAT TAKOVÁ AKTUÁLNÍ STANOVISKA. MOODY'S DEFINUJE ÚVĚROVÉ RIZIKO JAKO RIZIKO, ŽE SUBJEKT NESPLNÍ SVÉ SMLUVNÍ FINANČNÍ ZÁVAZKY V OKAMŽIKU SPLATNOSTI, VČETNĚ ODHADU FINANČNÍCH ZTRÁT PRO PŘÍPAD PORUŠENÍ NEBO ZHORŠENÍ. INFORMACE O TYPÍCH SMLUVNÍCH FINANČNÍCH ZÁVAZKŮ ADRESOVANÝCH ÚVĚROVÝMI RATINGY SPOLEČNOSTI MOODY'S NALEZNETE V PUBLIKACI O PŘÍSLUŠNÝCH RATINGOVÝCH SYMBOLECH A DEFINICÍCH VYDANÉ SPOLEČNOSTÍ MOODY'S. ÚVĚROVÉ RATINGY SE NETÝKAJÍ JAKÝCHKOLIV JINÝCH RIZIK, ZEJMÉNA: RIZIKA NEDOSTATEČNÉ LIKVIDITY, RIZIKA POKLESU TRŽNÍ HODNOTY NEBO CENOVÉ VOLATILITY. ÚVĚROVÉ RATINGY, NEÚVĚROVÁ HODNOCENÍ („HODNOCENÍ“) A JINÁ STANOVISKA OBSAŽENÁ V MATERIÁLECH MOODY'S NEJSOU VÝPOVĚDÍ O FAKTICKÉM SOUČASNÉM NEBO HISTORICKÉM STAVU. MATERIÁLY MOODY'S MOHOU TĚŽ OBSAHOVAT KVANTITATIVNÍ MODELOVÉ ODHADY ÚVĚROVÉHO RIZIKA A SOUVISEJÍCÍ STANOVISKA NEBO KOMENTÁŘE PUBLIKOVANÉ SPOLEČNOSTÍ MOODY'S ANALYTICS, INC. A/NEBO JEJÍMI SPŘÍZNĚNÝMI SPOLEČNOSTMI. MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A MATERIÁLY NEPŘEDSTAVUJÍ A NEPOSKYTUJÍ INVESTIČNÍ NEBO FINANČNÍ RADY A MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A MATERIÁLY NEPŘEDSTAVUJÍ A NEPOSKYTUJÍ DOPORUČENÍ K NÁKUPU, PRODEJI NEBO K DRŽENÍ URČITÝCH CENNÝCH PAPIRŮ. MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A MATERIÁLY NEKOMENTUJÍ VHODNOST URČITÉ INVESTICE PRO KONKRÉTNÍHO INVESTORA. MOODY'S VYDÁVÁ SVÉ ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ A JINÁ STANOVISKA A UVEŘEJŇUJE ČI JINAK ZPŘÍSTUPŇUJE SVÉ MATERIÁLY S PŘEDPOKLADEM A POROZUMĚNÍM, ŽE KAŽDÝ INVESTOR SI S NÁLEŽITOU PÉČÍ SÁM PROZKOUMÁ A OHODNOTÍ KAŽDÝ Z CENNÝCH PAPIRŮ, O JEJICHŽ NÁKUPU, DRŽENÍ NEBO PRODEJI UVAŽUJE.**

MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A MATERIÁLY NEJSOU URČENY K POUŽITÍ „RETAILOVÝMI“ INVESTORY A ZE STRANY „RETAILOVÝCH“ INVESTORŮ BY BYLO LEHKOMYSLNĚ A NEPATŘIČNĚ POUŽÍVAT MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A MATERIÁLY PŘI INVESTIČNÍM ROZHODOVÁNÍ. V POCHYBNOSTECH BYSTE MĚLI KONTAKTOVAT SVÉHO FINANČNÍHO NEBO JINÉHO ODBORNÉHO PORADCE.

VŠECHNY ZDE OBSAŽENÉ INFORMACE JSOU CHRÁNĚNY ZÁKONEM, ZEJMÉNA AUTORSKÝM PRÁVEM, A ŽÁDNÁ Z TĚCHTO INFORMACÍ NESMÍ BÝT KOPÍROVÁNA NEBO JINAK REPRODUKOVÁNA, PŘEFORMULOVÁNA, DÁLE PŘEDÁVÁNA, PŘEVADĚNA, ŠÍŘENA, DISTRIBUOVÁNA NEBO DÁLE PRODÁVÁNA NEBO UKLÁDÁNA PRO NÁSLEDNÉ POUŽITÍ K JAKÉMKOLIV TAKOVÉMU ÚČELU, CELKOVĚ NEBO ČÁSTEČNĚ, V JAKÉMKOLIV PODOBĚ ČI JAKÝMKOLIV ZPŮSOBEM NEBO JAKÝMKOLIV PROSTŘEDKEM, JAKOUKOLIV OSOBOU BEZ PŘEDCHOZÍHO PÍSEMNÉHO SOUHLASU MOODY'S. PRO UPŘESNĚNÍ, ŽÁDNÉ INFORMACE OBSAŽENÉ NESMĚJÍ BÝT POUŽITY K VÝVOJI, VYLEPŠOVÁNÍ, TRÉNOVÁNÍ NEBO PŘEŠKOLOVÁNÍ JAKÉHOKOLI SOFTWAREOVÉHO PROGRAMU NEBO DATABÁZE, ZEJMÉNA PRO JAKOUKOLI UMĚLOU INTELIGENCI, STROJOVÉ UČENÍ NEBO SOFTWARE PRO ZPRACOVÁNÍ PŘIROZENÉHO JAZYKA, ALGORITMUS, METODIKU A/NEBO MODEL.

MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A MATERIÁLY NESLOUŽÍ K TOMU, ABY BYLY KÝMKOLIV POUŽÍVÁNY JAKO BENCHMARK TAK, JAK JE TENTO POJEM DEFINOVÁN PRO ÚČELY PRÁVNÍ REGULACE, A ANI NESMÍ BÝT POUŽÍVÁNY JAKÝMKOLIV ZPŮSOBEM, KTERÝ MŮŽE BÝT ZA BENCHMARK POVAŽOVÁN.

Všechny informace zde obsažené získala MOODY'S ze zdrojů, které považuje za přesné a spolehlivé. Vzhledem k možnosti lidských nebo mechanických chyb a také dalším faktorům jsou nicméně všechny informace zde obsažené poskytovány „JAKO TAKOVÉ“, bez jakékoli záruky. MOODY'S používá veškeré nástroje a prostředky nutné k tomu, aby informace sloužící jako podklad pro udělení ratingu byly dostatečně kvalitní a pocházely z ověřených zdrojů považovaných za spolehlivé včetně, pokud je to možné a účelné, nezávislých zdrojů třetích stran. Nicméně MOODY'S není auditorem, a proto nemůže nezávisle ověřit či překontrolovat každou informaci obdrženu v průběhu úvěrového ratingového procesu nebo při přípravě svých Materiálů.

V zákonem povoleném rozsahu se společnost MOODY'S a její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé zříkají jakékoli odpovědnosti vůči jakékoli osobě nebo subjektu za jakékoli přímé, zvláštní, následné nebo náhodné ztráty nebo škody, vyplývající ze zde obsažených informací, z jejich použití nebo nemožnosti jejich použití, nebo s tím související, a to i pokud MOODY'S nebo její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé byli předem upozorněni na možnost vzniku takové ztráty nebo škody, zejména (a) jakékoli ztráty existujícího nebo potenciálního zisku nebo (b) jakýchkoli ztrát nebo škod způsobených v případě, že daný finanční instrument není předmětem konkrétního úvěrového ratingu přiděleného společností MOODY'S.

V zákonem povoleném rozsahu se společnost MOODY'S a její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé zříkají jakékoli odpovědnosti vůči jakékoli osobě nebo subjektu za jakékoli přímé ztráty nebo škody či povinnosti k jejich náhradě, zejména ztrát a škod způsobených nedbalostí (avšak s vyloučením podvodného jednání, úmyslného jednání a dalších typů odpovědnosti, které, pro vyloučení pochybností, ze zákona není možné vyloučit) nebo okolnostmi v dosahu nebo mimo dosah společnosti MOODY'S jejich ředitelů, vedoucích, zaměstnanců, zprostředkovatelů, osob za ni jednajících, poskytovatelů licencí nebo dodavatelů, vyplývající ze zde obsažených informací, z jejich použití nebo nemožnosti jejich použití, nebo s tím související.

POKUD JDE O JAKÉKOLI ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA ČI INFORMACE POSKYTNUTÉ ZE STRANY MOODY'S, MOODY'S V ŽÁDNÉ PODOBĚ A ŽÁDNÝM ZPŮSOBEM NEPOSKYTUJE ŽÁDNOU VÝSLOVNOU ANI MLČKÝ UČINĚNOU ZÁRUKU OHLEDNĚ JEJICH PŘESNOSTI, VČASNOSTI, ÚPLNOSTI, OBCHODOVATELNOSTI NEBO VHODNOSTI K JAKÉMKOLIV KONKRÉTNÍMU ÚČELU.

Moody's Investors Service, Inc., úvěrová ratingová agentura zcela vlastněná společností Moody's Corporation („MCO“), tímto dává ve známost, že většina hodnocených emitentů dluhových cenných papírů (včetně korporátních a municipálních obligací, dluhopisů, dlužních úpisů a obchodovatelných smének) a prioritních účastnických cenných papírů s ratingem od Moody's Investors Service se ještě před udělením jakéhokoli úvěrového ratingu uvolila zaplatit Moody's Investors Service, Inc. za posudky a služby týkající se úvěrových ratingů. MCO a Moody's Investors Service zároveň uplatňují a dodržují politiku a postupy, které mají zaručit nezávislost úvěrového ratingového procesu a úvěrových ratingů udělovaných Moody's Investors Service. Informace ohledně určitých spojení, která mohou existovat mezi řediteli MCO a hodnocenými subjekty, a mezi subjekty, kterým byly uděleny úvěrové ratingy od Moody's Investors Service, Inc. a současně veřejně oznámily Komisi pro cenné papíry a burzovní operace (SEC), že jejich majetková účast v MCO je větší než 5 %, jsou každý rok zveřejňovány na [www.moody.com](http://www.moody.com) v části „Vztahy s investory – Správa a řízení — Statutární dokumenty — Zásady vztahů s řediteli a akcionáři“ (Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy).

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. a Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (dále společně jen „Moody's Non-NRSRO CRAs“) jsou všechno dceřiné ratingové agentury nepřímo stoprocentně vlastněné společností MCO. Žádná z Moody's Non-NRSRO CRAs není Celostátně uznávanou statistickou ratingovou organizací (Nationally Recognized Statistical Rating Organization „NRSRO“).

Další podmínky platné pouze pro Austrálii: Veškeré zveřejňování tohoto dokumentu v Austrálii se uskutečňuje v souladu s licencí Australských finančních služeb číslo 336969 (Australian Financial Services License no. 336969) udělenou dceřiným společností MOODY'S, a sice Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969, případně Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569. Tento dokument by měl být předkládán pouze „institucionálním klientům“ ve smyslu oddílu 761G Zákona o korporacích z roku 2001 (Corporations Act of 2001). Tím, že k tomuto dokumentu přistupujete na území Austrálie, stvrzujete společností MOODY'S, že jste „institucionálním klientem“ nebo jeho pověřeným agentem a že ani Vy, ani Vámi zastupovaná instituce nebudete přímo nebo nepřímo šířit tento dokument či jeho obsah mezi „retailovými investory“ ve smyslu oddílu 761G Zákona o korporacích z roku 2001 (Corporations Act of 2001). Úvěrové ratingy udělované MOODY'S představují názor na úvěrovou důvěryhodnost emitenta a bonitu jeho dluhových závazků; nehodnotí bonitu jeho kmenových akcií nebo cenných papírů dostupných retailovým investorům.

Další podmínky platné pouze pro Indii: Moody's úvěrové ratingy, Hodnocení, jiná stanoviska a Materiály nejsou určeny k tomu, aby se na ně spoléhali nebo je používali uživatelé nacházející se v Indii ve vztahu k cenným papírům kótovaným nebo navrženým ke kótování na indických burzách.

Další podmínky týkající se Stanovisek druhé strany (Second Party Opinions), jak jsou definovány v Ratingových symbolech a definicích společnosti Moody's Investors Service (Moody's Investors Service Rating Symbols and Definitions): Vezměte prosím na vědomí, že Stanovisko druhé strany („SPO“) není „úvěrovým ratingem“. Vydávání SPO není v

mnoha jurisdikcích, včetně Singapuru, regulovanou činností. JAPONSKO: V Japonsku spadá vypracování a poskytování SPO do kategorie „vedlejších činností“ (Ancillary Businesses), nikoliv „činnosti úvěrového ratingu“ (Credit Rating Business), a nepodléhá regulaci platné pro „činnosti úvěrového ratingu“ podle japonského zákona o finančních nástrojích a burze (Financial Instruments and Exchange Act) a jeho příslušných předpisů. ČLR: Jakékoli SPO: (1) nepředstavuje Hodnocení zelených dluhopisů (Green Bond Assessment) ČLR, jak je definováno v příslušných zákonech a předpisech ČLR; (2) nemůže být zahrnuto do žádného registračního prohlášení, nabídkového oběžníku, prospektu nebo jiných dokumentů předkládaných regulačním orgánům ČLR ani jinak použito ke splnění jakéhokoli požadavku na zveřejnění informací podle právních předpisů ČLR; a (3) nemůže být použito v ČLR pro jakýkoli regulační účel nebo pro jakýkoli jiný účel, který není povolen podle příslušných zákonů nebo předpisů ČLR. Pro účely tohoto prohlášení o vyloučení odpovědnosti „ČLR“ odkazuje na pevninskou část Čínské lidové republiky, s výjimkou Hongkongu, Macaa a Tchaj-wanu.

REPORT NUMBER 1407198



## KLIENTSKÝ SERVIS

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454