

**CREDIT OPINION**

5 May 2022

**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 [sekcí "Ratingy"](#). Ratingy a výhled zohledňují informace k datu publikace.

**Analyst Contacts**

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

Jacob Kasel +33.1.5330.3424  
 Associate Analyst  
 jacob.kasel@moodys.com

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

**Klientský servis**

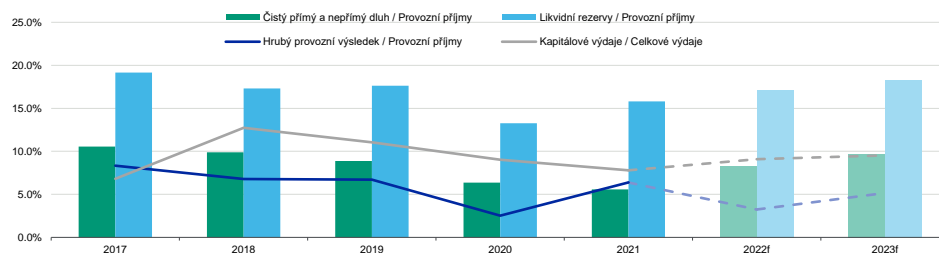
|              |                 |
|--------------|-----------------|
| Americas     | 1-212-553-1653  |
| Asia Pacific | 852-3551-3077   |
| Japan        | 81-3-5408-4100  |
| EMEA         | 44-20-7772-5454 |

# Moravskoslezský kraj

## Aktualizace kreditní analýzy

**Shrnutí**

Kreditní profil [Moravskoslezského kraje](#) (MSK, A1 stabilní) odráží nízké zadlužení, solidní provozní hospodaření, vysoké hotovostní rezervy kraje a střední pravděpodobnost, že vláda [České republiky](#) (Aa3, stabilní) poskytne mimořádnou pomoc za účelem předejít akutnímu nedostatku likvidity. Provozní hospodaření je úzce propojeno s vývojem národní ekonomiky, přičemž uvážené řízení krajského rozpočtu dále posiluje kapacitu samofinancování kraje. Kreditní profil MSK je limitován rozsáhlým investičním plánem, který vytváří tlak na finanční hospodaření kraje.

**Exhibit 1**
**Silná likviditní pozice kraje a nízká úroveň zadlužení**


F = odhad.

Source: MSK, Moody's Investors Service

**Silné stránky kreditního profilu**

- » Kraj si udrží solidní provozní výsledky i přes očekávané zpomalení národního ekonomického růstu i v letech 2022-23 ve srovnání s pre-pandemickým růstem
- » Zadluženost zůstane na nízké úrovni i v letech 2022-24
- » Vysoké hotovostní rezervy

**Slabé stránky kreditního profilu**

- » Investiční potřeby mohou do budoucna ovlivnit dosavadní dobré finanční výsledky kraje

Tato zpráva je překladem z [Moravian-Silesian, Region of: Update to credit analysis](#) publikovaného dne 05 května 2022.

- » Rostoucí inflace a nedostatek některých vstupních materiálů mohou dále negativně ovlivnit cenu plánovaných investičních akcí

## Ratingový výhled

Stabilní výhled ratingu odráží předpoklad Moody's, že provozní hospodaření kraje, vysoké hotovostní rezervy a nízké zadlužení zůstanou stabilní i během následujících 12 až 18 měsíců. Výhled také reflektuje stabilní výhled ratingu státu.

## Co by mohlo rating – ZVÝŠIT

- » Další posílení stávajících výsledků provozního hospodaření kraje spolu se zvýšením hotovostních rezerv a snížením zadlužení kraje.
- » Zvýšení ratingu České republiky.

## Co by mohlo rating – SNÍŽIT

- » Zhoršení hrubého provozního přebytku společně s poklesem likvidity a růstem zadlužení by mohly vést k tlaku na současný rating.
- » Zhoršení úvěrového profilu České republiky by mohlo mít za následek tlak na snížení ratingu.

## Základní ukazatele

Exhibit 2

### Moravskoslezský kraj

| Moravskoslezský kraj<br>(k 31. prosinci)                     | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022f  | 2023f  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Regionální HDP na obyvatele / celostátní HDP na obyvatele    | 82.4%  | 83.5%  | 78.3%  | 78.0%  | 78.3%  | 78.3%  | 78.3%  |
| Čistý přímý a nepřímý dluh / Provozní příjmy                 | 10.6%  | 9.9%   | 8.9%   | 6.4%   | 5.6%   | 8.2%   | 9.7%   |
| Splátky dluhu / Provozní příjmy                              | 3.3%   | 7.9%   | 3.3%   | 2.7%   | 2.5%   | 3.6%   | 3.3%   |
| Splátky úroků / Provozní příjmy                              | 0.1%   | 0.1%   | 0.2%   | 0.1%   | 0.0%   | 0.3%   | 0.4%   |
| Hrubý provozní výsledek / Provozní příjmy                    | 8.3%   | 6.8%   | 6.7%   | 2.5%   | 6.4%   | 3.2%   | 5.2%   |
| Saldo rozpočtu / Celkové příjmy                              | 6.4%   | -0.3%  | 2.1%   | -1.4%  | 3.9%   | -1.1%  | 0.2%   |
| Hotovost a krátkodobé investice / Čistý přímý a nepřímý dluh | 181.3% | 175.2% | 198.4% | 208.4% | 283.3% | 207.8% | 189.5% |
| Kapitálové výdaje / Celkové výdaje                           | 6.8%   | 12.7%  | 11.0%  | 9.0%   | 7.8%   | 9.1%   | 9.5%   |
| Likvidní rezervy / Provozní příjmy                           | 19.1%  | 17.3%  | 17.6%  | 13.3%  | 15.8%  | 17.1%  | 18.3%  |

F = odhad.

Source: MSK, Český statistický úřad, Moody's Investors Service

## Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu

Kreditní profil Moravskoslezského kraje vyjádřený ratingem na úrovni A1 a stabilním výhledem, je kombinací (1) základního úvěrového hodnocení (Baseline Credit Assessment, BCA) subjektu na úrovni a1 a střední pravděpodobností podpory ze strany vlády za účelem předejít akutnímu nedostatku likvidity.

### Základní úvěrové hodnocení

#### SOLIDNÍ ÚROVEŇ PROVOZNÍHO HOSPODAŘENÍ

V roce 2021 dosáhly běžné příjmy Moravskoslezského kraje 31,9 mld. Kč a zaznamenaly tak v porovnání s rokem 2020 nárůst o 11,8 %, a to i přes stále platná pandemická opatření i v roce 2021. Hlavním faktorem růstu provozních příjmů byl nárůst státních dotací na pokrytí platů v oblastech školství a sociálních služeb, dále pak na kompenzaci dopadu pandemických opatření zejména na výnosy ze sdílených daní a mimořádných nákladů spojených s pandemií. Inkaso sdílených daní, jako nejflexibilnější druh příjmů, vzrostlo na 8 miliard korun ze 7 miliard v roce 2020. Očekávaný propad inkasa daně z příjmu fyzických osob (-17 % v porovnání s rokem 2020), způsobený rozhodnutím centrální vlády o zrušení superhrubé mzdy, byl plně kompenzován růstem inkasa daně z příjmu právnických

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 [www.moody's.com](http://www.moody's.com).

osob a daně z přidané hodnoty, v meziročním srovnání o 44 %, respektive o 18 %. Hrubá provozní marže v roce 2021 tak vzrostla na 6,4 %, což byl výrazně lepší výsledek než v roce 2020, kdy marže dosáhla 2,5 %.

V roce 2022 očekáváme snížení hrubé provozní marže na 3,2 % v důsledku očekávaného zpomalení růstu národního reálného HDP na hodnotu okolo 1,2 % (oproti růstu reálného HDP České republiky na úrovni 3,6 % v roce 2020) a mírnému nárůstu v oblasti provozních výdajů zejména díky vyšší příspěvkům na provoz příspěvkovým organizacím a rostoucím nákladům v oblasti dopravní obslužnosti.

Pro rok 2023 očekáváme růst české ekonomiky s reálným růstem HDP na úrovni okolo 2,5 %. Tento růst povede ke zlepšení hrubé provozní marže na 5,2 %, což je nicméně stále pod úrovní hrubé provozní marže kraje v před-pandemických letech. Vzhledem k výrazně nejisté situaci dané vojenským konfliktem na území Ukrajiny a možné další eskalaci, případně rozšíření konfliktu, zůstává nicméně naše ekonomická predikce značně nejistá. A to v důsledku rostoucích cen u komodit a vstupů obecně, které negativně působí na ekonomický růst.

### ZADLUŽENOST ZŮSTANE NA NÍZKÉ ÚROVNI I V LETECH 2022-23

Výše poměru čistého přímého a nepřímého dluhu k provozním příjmům MSK dále klesala stejně jako v předchozích letech. Na konci roku poměr dosáhl 5,6 %, což byl meziroční pokles o 0,8 procentního bodu. Přímý dluh dosáhl na konci roku 2021 výše 1,75 miliardy korun a byl tvořen dvěma úvěry od UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia v celkové výši 1,06 miliardy Kč, dále úvěrem od [Evropské Investiční Banky](#) (EIB, Aaa stabilní) ve výši 307 milionů Kč a nově poskytnutým úvěrem od České spořitelny (celkový rámec tohoto úvěru je 3 miliardy Kč a lze jej čerpat do konce roku 2024; ke konci roku 2021 bylo vyčerpáno 388 milionů Kč).

Kraj má tradičně vysoký podíl krátkodobého dluhu na celkové výši dluhu (45,3 % v roce 2021; 43% podíl je pak průměrná hodnota posledních sedmi let). Krátkodobý dluh tvoří plánované splátky úvěrů v následujících 12 měsících. Tento fakt představuje jen malé 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 úvěrem letiště Mošnov a ručením za dluhy společnosti VaK Bruntál, má na celkovém přímém a nepřímém dluhu pouze 5.7% podíl. Hotovostní rezervy byly ke konci roku 2021 dostatečné, aby pokryly čerpaný dluh téměř trojnásobně.

Očekáváme, že se relativní úroveň dluhu v následujících letech mírně zvýší kvůli investičním plánům a potřebám kraje. Přímý a nepřímý dluh však zůstane pod úrovní 10 % provozních příjmů v letech 2022-23.

### VYSOKÉ HOTOVOSTNÍ REZERVY

Dobré finanční výsledky kraje generované v posledních letech před příchodem pandemie vedly k vybudování vysokých finančních rezerv. Výše hotovostních rezerv včetně krátkodobých investičních nástrojů přesahovala na konci roku 2021 hodnotu 5,1 miliard Kč (15,8 % provozních příjmů), což je o 1,26 miliard Kč více než v předcházejícím roce. Výrazného posílení likvidity bylo dosaženo zejména díky zlepšení provozního výsledku kraje v roce 2021 ve srovnání s rokem 2020, kdy ale vypukla pandemie.

Řízení likvidity zůstává i nadále konzervativní, ke zhodnocování volných prostředků jsou využívány především termínované vklady. MSR má termínovaný vklad ve výši 350 milionů Kč (6,9 % na celkových hotovostních rezervách ke konci roku 2021) ve Sberbank CZ. Likviditní pozice Sberbank CZ se dramaticky zhoršila následkem významného odlivu vkladů poté, co došlo k eskalaci vojenského konfliktu na Ukrajině. Proto Česká národní banka zahájila kroky k odebrání bankovní licence Sberbank CZ. MSR momentálně nemá přístup k prostředkům uloženým v této bance, nicméně toto riziko nehodnotíme jako materiální díky komfortní likviditní pozici kraje a snadnému přístupu k produktům finančního trhu v případě potřeby. V reakci na výše zmíněnou situaci kraj snížil úložky u vybraných bank a omezil využití termínovaných vkladů na vklady s maximálně dvoutýdenní výpovědní lhůtou.

Očekáváme, že objem krátkodobého finančního majetku kraje zůstane stabilní v letech 2022-23 a bude se pohybovat okolo 17-18 % provozních příjmů. MSK zároveň mírně zvýší objem dluhu k financování rozpočtových deficitů způsobených vyššími kapitálovými výdaji ve srovnání s rokem 2021.

### INVESTIČNÍ POTŘEBY MOHOU DO BUDOUCNA OVLIVNIT DOSAVADNÍ DOBRÉ FINANČNÍ VÝSLEDKY KRAJE

Kapitálové výdaje v roce 2021 představovaly 2,53 miliard Kč, nebo 7,8 % celkových výdajů, což je pod dlouholetým průměrem (9 %). Téměř 47 % investičních výdajů bylo pokryto dotacemi ze státního rozpočtu nebo z rozpočtu Evropské unie.

Rozpočet MSK pro rok 2022 obsahuje investiční výdaje v hodnotě 4 mld. Kč. Největší část investičních výdajů bude směřována do dopravní infrastruktury, sociální oblasti a vzdělání. Kraj na kvartální bázi monitoruje svůj investiční plán a na základě toho následně reviduje úroveň kapitálových výdajů v rozpočtu pro příslušný rok. Očekáváme, že kraj zrealizuje méně než původně plánované 4 miliardy Kč, a to 3 miliardy Kč. Další pokles kapitálových nákladů může být způsoben současnými podmínkami na trhu - rostoucí inflační tlaky a rostoucí ceny energií, stejně tak jako nedostatek některých surovin.

Kapitálový rozpočet MSK zahrnuje dva významné projekty, které nadále zůstávají prioritou kraje. Jedná se o výstavbu nové knihovny a centra digitalizace a renovaci přístavací dráhy na letišti v Mošnově. Realizace těchto projektů závisí na vývoji příjmové stránky rozpočtu MSK a také subvencí ze státního rozpočtu či ze strany EU. Kraj také připravuje několik strategických projektů, které plánuje financovat s podporou Operačního programu Spravedlivá transformace. Tento program je zaměřený na řešení dopadů odklonu od uhlí v nejvíce zasažených regionech České republiky.

### Zohlednění mimořádné podpory

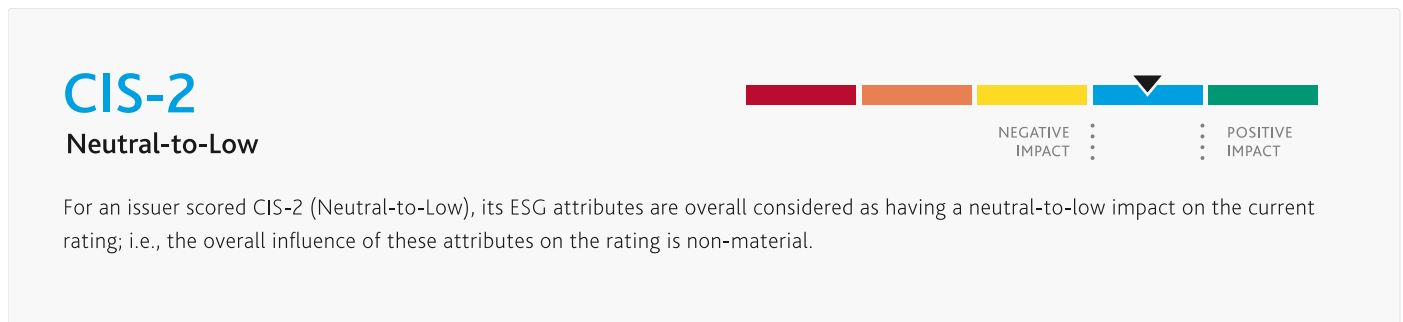
Moody's se ve svém hodnocení přiklání ke střední pravděpodobnosti mimořádné podpory ze strany vlády, přičemž zohledňuje úsilí centrální vlády o posílení odpovědnosti a samostatnosti českých krajů. Riziko, že by v souvislosti s hospodařením kraje mohlo dojít k poškození reputace českého státu a jeho vlády,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

## ESG considerations

### ESG faktor Moravskoslezského kraje je hodnocen jako neutrální až nízký CIS-2

Exhibit 3

#### ESG faktor hodnocení

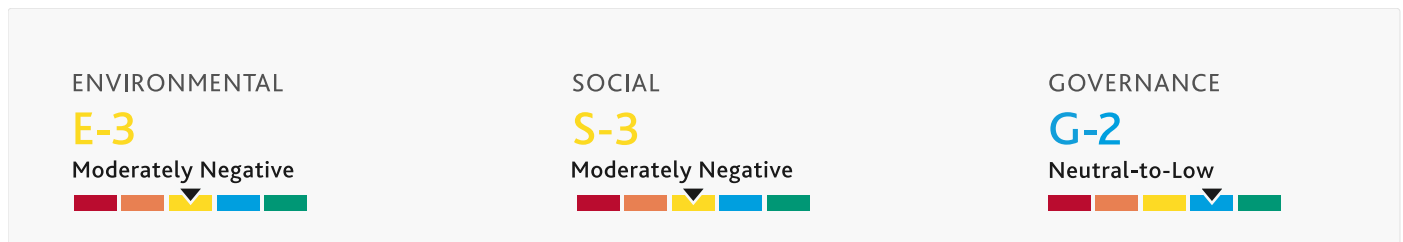


Zdroj: Moody's Investors Service

ESG faktor Moravskoslezského kraje je hodnocen jako neutrální až nízký (**CIS-2**), což zohledňuje nízkou expozici vůči rizikům v oblasti správy a řízení (G) a mírně negativní expozici vůči enviromentálním (E) a sociálním rizikům (S).

Exhibit 4

#### ESG hodnocení



Zdroj: Moody's Investors Service

### Oblast životního prostředí

Hodnocení rizikovosti v oblasti životního prostředí je mírně negativní (**E-3**), což vychází z mírné expozice vůči klimatickým rizikům a rizikům v oblasti odpadů a znečištění. Největší riziko kraje představuje znečištění ovzduší v důsledku toho, že kraj je významným národním průmyslovým centrem a díky přeshraničnímu znečištění z [Polska](#) (A2 stabilní). Navzdory výraznému zlepšení v oblasti životního prostředí díky snížení závislosti na těžkém průmyslu v posledních letech, těžba uhlí a ostatní aktivity těžkého průmyslu ovlivnily ráz krajiny v Moravskoslezském regionu. Mezi další rizika v oblasti životního prostředí patří kontaminace půdy a spodních vod, sesuvy půdy a znečištění povrchových vod. Realizované investice na ochranu životního prostředí v přepočtu na jednoho obyvatele dlouhodobě převyšují celorepublikový průměr a částečně snižují rizika v této oblasti.

### Sociální oblast

Vystavení kraje sociálním rizikům považujeme za mírně negativní (**S-3**), díky mírné expozici vůči téměř všem kategoriím v rámci sociální oblasti. Tempo poklesu počtu obyvatel kraje oproti minulosti kleslo, nicméně kraj stále čelí úbytku obyvatel. Tyto demografické změny spolu se stárnutím krajské populace nad celorepublikovým průměrem představují pro kraj výzvu v oblasti fiskální udržitelnosti.

### 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.

Náš přístup k ESG faktoru je dostupný na [Moodys.com](https://www.moodys.com). Pro zobrazení aktuálního hodnocení ESG faktoru prosím navštivte tuto stránku a následně úvodní stránku [Moravskoslezského kraje](#), kde je přehled hodnocení všech ESG sekcí.

## Metodika ratingu a faktory bodovací karty

Základní úvěrové hodnocení (BCA) udělené na úrovni a1 je o dva stupně výše než BCA vygenerované bodovací kartou na a3. Maticí vygenerované BCA na úrovni a3 odráží (1) skóre individuálního rizika na úrovni 4 (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.

Rozdíl je způsoben faktory, které bodovací karta nezachycuje a to limitovaným dopadem ekonomické síly Moravskoslezského kraje na jeho fiskální sílu a nízkou absolutní hodnotu krátkodobého dluhu, jehož výše je navíc plně kryta likvidními prostředky.

Exhibit 5

### Moravskoslezský kraj

#### Regionální a místní samosprávy

| Základní úvěrové hodnocení                                    | Body za dílčí faktor | Hodnota | Váhy dílčích faktorů | Dílčí faktory celkem | Váhy faktoru | Celkem          |
|---|----------------------|---------|----------------------|----------------------|--------------|-----------------|
| <b>Faktor 1: Ekonomická základna</b>                          |                      |         |                      | <b>6.60</b>          | <b>20%</b>   | <b>1.32</b>     |
| Síla ekonomiky [1]  | 9                    | 78.20%  | 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>3.25</b>          | <b>30%</b>   | <b>0.98</b>     |
| Provozní marže [2]  | 3                    | 5.32%   | 12.5%                |                      |              |                 |
| Úrokové zatížení [3]  | 1                    | 0.07%   | 12.5%                |                      |              |                 |
| Likvidita   | 1                    |         | 25%                  |                      |              |                 |
| Dluhové zatížení [4]  | 1                    | 5.58%   | 25%                  |                      |              |                 |
| Struktura dluhu [5]   | 9                    | 44.43%  | 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>3.60 (4)</b> |
| <b>Posouzení systematického rizika</b>                        |                      |         |                      |                      |              | <b>Aa3</b>      |
| <b>Výsledek bodovací karty základního úvěrového hodnocení</b> |                      |         |                      |                      |              | <b>a3</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 (%)

Zdroj: Moody's Investor Service, finanční ukazatele za rok 2021

## Ratingy

Tabulka 6

| Kategorie                   | Rating Moody's |
|-----------------------------|----------------|
| <b>MORAVSKOSLEZSKÝ KRAJ</b> |                |
| Výhled                      | Stable         |
| Rating emitenta             | A1             |

Zdroj: Moody's Investor Service

© 2022 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 DLUHY A DLUHOVÉ CENNÉ PAPIŘY, A MATERIÁLY, PRODUKTY, SLUŽBY A INFORMACE PUBLIKOVANÉ AGENTUROU MOODY'S (DÁLE SPOLEČNĚ JEN „PUBLIKACE“) 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 TYPECH 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 PUBLIKACÍCH MOODY'S NEJSOU VÝPOVĚDÍ O FAKTICKÉM SOUČASNÉM NEBO HISTORICKÉM STAVU. PUBLIKACE 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 PUBLIKACE NEPŘEDSTAVUJÍ A NEPOSKYTUJÍ INVESTIČNÍ NEBO FINANČNÍ RADY A MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE NEPŘEDSTAVUJÍ A NEPOSKYTUJÍ DOPORUČENÍ K NÁKUPU, PRODEJI NEBO K DRŽENÍ URČITÝCH CENNÝCH PAPIŘŮ. MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE NEKOMENTUJÍ VHODNOST URČITÉ INVESTICE PRO KONKRÉTNÍHO INVESTORA. MOODY'S VYDÁVÁ SVÉ ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ A JINÁ STANOVISKA A UVEŘEJŇUJE SVÉ PUBLIKACE S PŘEDPOKLADEM A POROZUMĚNÍM, ŽE KAŽDÝ INVESTOR SI S NÁLEŽITOU PĚČÍ SÁM PROZKUMÁ A OHODNOTÍ KAŽDÝ Z CENNÝCH PAPIŘŮ, O JEJICHŽ NÁKUPU, DRŽENÍ NEBO PRODEJI UVAŽUJE.

MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE 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 PUBLIKACE 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, PŘEVÁDĚNA, 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.

MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE 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 dalších 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 sloužily 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 obdrženou v průběhu ratingového procesu nebo při přípravě svých Publikací.

V zákonem povoleném rozsahu se společnost MOODY'S a její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé zřikají 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, včetně, nikoli však pouze (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 zřikají jakékoli odpovědnosti vůči jakékoli osobě nebo subjektu za jakékoli přímé ztráty nebo škody či povinnosti k jejich náhradě, včetně, nikoli však pouze, 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 V JAKÉKOLI PODOBĚ A JAKÝMKOLIV ZPŮSOBEM, MOODY'S NEPOSKYTUJE ŽÁDNOU ZÁRUKU, VÝSLOVNĚ ANI MLČKY UČINĚNOU, 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 směn) a prioritních účastnických cenných papírů se ještě před udělením jakéhokoli úvěrového ratingu uvolila zaplatit Moody's Investors Service, Inc. za posudky a služby týkající se úvěrových ratingů poplatky v rozmezí od 1 000 USD až zhruba do 5 000 000 USD. 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 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's.com](http://www.moody's.com) v části „Vztahy s akcionáři – Správa a řízení – Propojení ředitelů a akcionářů.“ (Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy“)

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 společnosti 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 Japonsko: Moody's Japan K.K. („MJKK“) je úvěrová ratingová agentura zcela vlastněná společností Moody's Group G.K., která je zcela vlastněná společností Moody's Overseas Holdings Inc., která je zcela vlastněná MCO. Moody's SF Japan K.K. („MSFJ“) je úvěrová ratingová agentura zcela vlastněná společností MJKK. MSFJ není Celonárodně uznávanou statistickou ratingovou organizací (Nationally Recognized Statistical Rating Organization „NRSRO“). Úvěrové ratingy přidělené MSFJ jsou proto úvěrové ratingy nespádající pod NRSRO. Úvěrové ratingy nespádající pod NRSRO jsou přidělovány společností, která nepatří mezi NRSRO. Z tohoto důvodu hodnocené závazky nesplní podmínky pro určité nakládání s nimi dle zákonů Spojených států. MJKK a MSFJ jsou úvěrové ratingové agentury registrované u japonského Úřadu pro finanční služby (Financial Services Agency) a jejich registrační čísla Komisaře Úřadu pro finanční služby (Ratingy) jsou č. 2, resp. č. 3.

MJKK, resp. MSFJ, tímto oznamují, že většina emitentů dluhových cenných papírů (včetně korporátních a municipálních obligací, dluhopisů, dlužních úpisů a obchodovatelných směnec) a prioritních akcií hodnocených MJKK, resp. MSFJ, souhlasila před přidělením úvěrového ratingu s tím, že uhradí MJKK, resp. MSFJ, za jimi provedené úvěrové ratingové posudky a služby poplatky v rozmezí od 100 000 JPY do přibližně 550 000 000 JPY.

MJKK a MSFJ také dodržují zásady a postupy za účelem vyhovění japonským právním předpisům.

REPORT NUMBER 1327568



## KLIENTSKÝ SERVIS

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