

CREDIT OPINION

1 December 2023

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.

Kontakty

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

Maksym +44.20.7772.8725
 Rudnichenko
 Ratings Associate
 maksym.rudnichenko@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

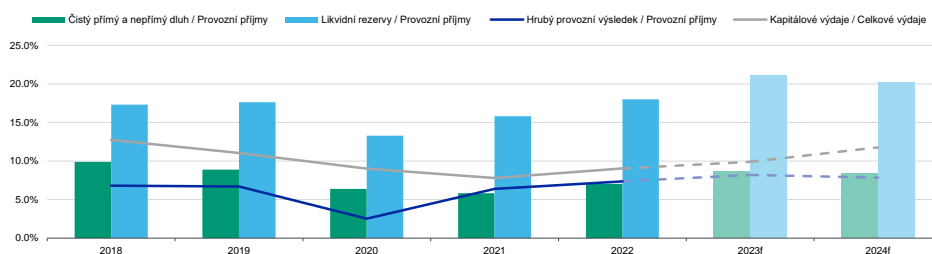
Moravskoslezský kraj (Česká republika)

Aktualizace kreditní analýzy reflektující změnu výhledu na stabilní

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. Provozní hospodaření kraje 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 a výraznou závislostí na transferech ze strany centrální vlády. Tyto transfery spolu se sdílenými daněmi tvoří okolo 98% provozních příjmů a limitují rozpočtovou flexibilitu kraje.

Exhibit 1

Silná likvidita a velmi nízké zadlužení bude zachováno i v letech 2023-24


F = odhady Moody's

Source: MSK, Moody's Investors Service

Silné stránky kreditního profilu

- » Pokračující trend solidních provozních výsledků i přes zpomalení národní ekonomiky
- » Zadlužení zůstane velmi nízké úrovni i v letech 2023-2024
- » Vysoké hotovostní rezervy

Tato zpráva je překladem z [Moravian-Silesian Region \(Czech Republic\):Update following outlook change to stable from negative](#) publikovaného dne 01 prosince 2023.

Slabé stránky kreditního profilu

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

Ratingový výhled

Stabilní výhled ratingu odráží předpoklad Moody's, že současnou úroveň provozního hospodaření, uspokojivé hotovostní rezervy a velmi nízké zadlužení kraj udrží 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 silného provozního přebytku, výše likvidních 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 růstem zadlužení by mohlo vést k tlaku na snížení současného ratingu.

Základní ukazatele

Exhibit 2

Moravskoslezský kraj

(k 31. prosinci)	2018	2019	2020	2021	2022	2023f	2024f
Čistý přímý a nepřímý dluh / Provozní příjmy	9.9%	8.9%	6.4%	5.8%	7.0%	8.6%	8.4%
Splátky dluhu / Provozní příjmy	7.9%	3.3%	2.7%	2.5%	3.7%	3.0%	2.7%
Splátky úroků / Provozní příjmy	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.3%
Hrubý provozní výsledek / Provozní příjmy	6.8%	6.7%	2.5%	6.4%	7.4%	8.2%	7.8%
Saldo rozpočtu / Celkové příjmy	-0.3%	2.1%	-1.4%	3.9%	2.7%	2.1%	-0.4%
Likvidní rezervy / Čistý přímý a nepřímý dluh	175.2%	198.4%	208.4%	272.0%	255.9%	245.1%	240.6%
Kapitálové výdaje / Celkové výdaje	12.7%	11.0%	9.0%	7.8%	9.0%	9.9%	11.8%
Likvidní rezervy / Provozní příjmy	17.3%	17.6%	13.3%	15.8%	18.0%	21.1%	20.2%

F = odhady Moody's.

Source: MSK, Moody's Investors Service

Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu

Dne 28. listopadu 2023 jsme potvrdili A1 rating Moravskoslezského kraje a **změnili ratingový výhled na stabilní** z výhledu negativního. Změna výhledu odráží stejnou změnu na **výhled ratingu** suverénního úvěrového profilu České republiky ze dne 24. listopadu 2023 a odráží úzké vazby kraje na národní ekonomiku.

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

Pokračující trend solidních provozních výsledků i přes zpomalení národní ekonomiky

MSK dlouhodobě dosahuje provozních přebytků s průměrnou provozní marží 5,9 % v posledních deseti letech.

V roce 2022 provozní příjmy kraje mírně narostly o 7 % a dosáhly celkové výše 34 mld. Kč. Hlavním faktorem růstu provozních příjmů bylo inkaso ze sdílených daní, které se meziročně navýšilo o 14 %. Inkaso sdílených daní, které jsou nejvíce flexibilní složkou provozních

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>.

příjmů a skládají se z daně z přidané hodnoty a daně z příjmu právnických a fyzických osob, pozitivně ovlivnila trvale vysoká inflace v roce 2022. Průměrná inflace dosáhla v roce 2022 15,1 %, což bylo výrazně nad 3,8% průměrnou inflací roku 2021. Inflační prostředí výrazně přispělo k nárůstu u daně z přidané hodnoty, kde došlo k 16% nárůstu navzdory zpomalení národní ekonomiky. Zvýšení inkasa sdílených daní tak přispělo k pokrytí 5,5% nárůstu provozních výdajů v roce 2022. V rámci provozních výdajů se neobjevily mimořádné položky jako tomu bylo v období pandemie. Centrální vláda krajům kompenzovala téměř 100 % výdajů souvisejících s pomocí uprchlíkům z Ukrajiny. MSK tudíž v roce 2022 zlepšil provozní marži na 7,4 % oproti 6,4 % v roce 2021.

Pro rok 2023 očekáváme mírné zhoršení provozní marže na stále solidních 8,2 %. Mírný nárůst provozní marže bude dle našeho názoru dán růstem inkasa sdílených daní posíleném zejména inflací (průměrnou inflaci očekáváme v roce 2023 na hodnotě 11,6%), navzdory dalšímu zpomalení růstu české ekonomiky (Moody's predikuje v roce 2023 pokles reálného HDP ve výši 0,3 %) a mírnému růstu provozních výdajů kraje. Zvýšení provozních výdajů bude dle našich odhadů taženo vyššími příspěvky na provoz příspěvkovým organizacím a rostoucím nákladům v oblasti dopravní obslužnosti.

Pro rok 2024 odhadujeme 1,9% růst reálného HDP, což povede k ustálení provozní marže na hodnotě okolo 7,8 %. Podle našeho názoru bude MSK pokračovat v uvážlivém řízení provozního hospodaření s kontrolou provozních výdajů. Provozní výsledek bude dále podpořen růstem inkasa sdílených daní.

Zadlužení zůstane velmi nízké úrovni i v letech 2023-2024

Kraj má, stejně jako další české kraje s ratingem Moody's, poměr čistého přímého a nepřímého dluhu (NDID) k provozním příjmům pod 10 %. Tento ukazatel v roce 2022 vzrostl u MSK na 7,0 % z 5,8 % v roce 2021. Kraj využívá bankovní úvěry na financování svých investičních akcí. Přímý dluh dosáhl na konci roku 2022 výše 2,2 miliardy korun a byl tvořen dvěma úvěry od UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia v celkové výši 1,06 miliardy Kč, úvěrem od [Evropské Investiční Banky](#) (EIB, Aaa stabilní) ve výši 230 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 2022 bylo vyčerpáno 910 milionů Kč). Pouze úvěr od EIB, který představuje 10% podíl přímém dluhu, má fixní úrokovou sazbu. Zbylé úvěry mají floatovou sazbu, kdy růst úrokových sazeb výrazně ovlivnil výši placených úroků z těchto úroků. I přesto ale poměr úrokových nákladů k provozním příjmům zůstal v roce 2022 velmi nízký, a to 0,3 % (0,04 % v roce 2021). Stejně tak v letech 2023-24 očekáváme, že poměr placených úroků k provozním příjmům zůstane nízký a nepřekročí 1.0 %.

Kraj má tradičně vysoký podíl krátkodobého dluhu na celkové výši přímého dluhu (56,5 % v roce 2022; 43,7% podíl je pak průměrná hodnota posledních osmi let). Krátkodobý dluh tvoří plánované splátky úvěrů v následujících 12 měsících. Vyšší poměr krátkodobého dluhu 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, zadlužením regionálních nemocnic a ručením za dluhy společnosti VaK Bruntál, měl na konci roku 2022 na celovém přímém a nepřímém dluhu 8,0% podíl. Hotovostní rezervy byly ke konci roku 2022 dostatečné, aby kryly NDID více než 2,5x.

Očekáváme, že se úroveň přímého dluhu v následujících letech mírně zvýší kvůli investičním potřebám kraje. Přímý a nepřímý dluh však zůstane nízký okolo 9 % provozních příjmů v letech 2023-24. Hotovostní rezervy kraje budou ale i nadále dostatečné k plnému krytí NDID.

Vysoké hotovostní rezervy

Dobré finanční výsledky kraje generované v posledních letech vedly k vybudování vysokých finančních rezerv. Výše hotovostních rezerv včetně krátkodobých investičních nástrojů přesahovala na konci roku 2022 hodnotu 6,1 miliard Kč (18,0 % provozních příjmů), což je o téměř 1,1 miliard Kč více než v předcházejícím roce. Výrazného posílení likvidity bylo dosaženo zejména díky silnému provoznímu přebytku v roce 2022.

Řízení likvidity zůstává i nadále konzervativní, ke zhodnocování volných prostředků jsou využívány především termínované vklady. Přijaté úroky kopírovaly trend úroků placených a jejich výše v roce 2022 dosáhla 0,8 % provozních příjmů (0,1 % v roce 2021).

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.

Očekáváme, že objem krátkodobého finančního majetku kraje dosáhne vrcholu na konci roku 2023 (21,1% provozních příjmů) a následně mírně klesne na pořádk solidní úroveň 20,2 % provozních příjmů v roce 2024, kdy se projeví zvýšená investiční aktivita kraje. Celkově silná likvidní pozice kraje podporuje jeho kreditní profil a poskytuje flexibilitu v případě neočekávaným výpadkům v cash flow.

Investiční potřeby mohou v budoucnu negativně ovlivnit dosavadní dobré finanční výsledky kraje

Kapitálové výdaje v roce 2022 dosáhly 3,13 miliard Kč, nebo 9,0 % celkových výdajů, což je pod průměrnou hodnotou posledních deseti let (11 %). Okolo 48 % investičních výdajů bylo pokryto dotacemi ze státního rozpočtu nebo z rozpočtu EU. Celková výše realizovaných investic představovala 78% podíl na rozpočtovaných hodnotách. Rozdíl oproti rozpočtované výši investic vznikl díky nedostatečné kvalitě projektové dokumentace u některých investičních projektů, což následně prodloužuje realizaci těchto projektů.

Schválený rozpočet MSK pro rok 2023 obsahuje investiční výdaje v hodnotě 4,9 mld. Kč. Největší část investičních výdajů bude směřována do dopravní infrastruktury, zdravotnictví a vzdělání. Kraj na kvartální bázi monitoruje svůj investiční plán a následně reviduje úroveň kapitálových výdajů v rozpočtu pro příslušný rok. Kapitálový rozpočet MSK zahrnuje dva významné projekty. Jedná se o výstavbu nové knihovny s centrem pro digitalizaci 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.

MSK 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 72 % provozních příjmů v roce 2022) tvoří státní transfery ve formě účelově vázaných dotací, a to zejména na vzdělávání, zdravotní péči a sociální služby. Sdílené daně tvořily v roce 2022 26,6 % 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 78 % provozních výdajů kryjí účelově vázané transfery. Kraj může ovlivnit své provozní výdaje požadavkem na zvýšení efektivity a zjednodušováním vnitřních struktur a procesů. MSK podrobně monitoruje krajské organizace s ohledem na jejich efektivnost v provozní oblasti. Větší prostor zůstává v oblasti kapitálových výdajů, které mohou být v případě nepříznivých ekonomických podmínek částečně sníženy.

V rámci konsolidace veřejných financí přijala vláda České republiky tzv. Ozdravný balíček, který má přispět ke snížení státního deficitu. Dle našeho názoru nebude mít přijetí konsolidačního balíčku materiální negativní dopad na provozní hospodaření kraje.

Zohlednění mimořádné podpory

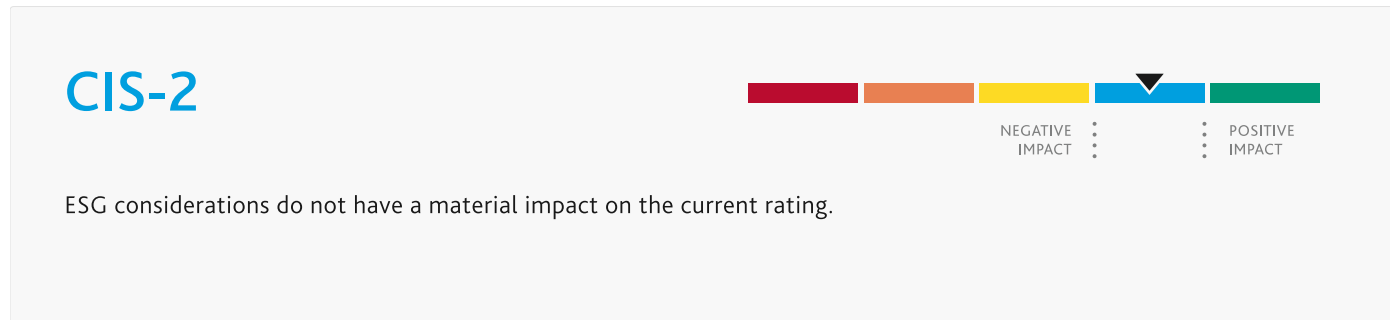
Moody's se ve svém hodnocení přiklání ke střední pravděpodobnosti získání mimořádné podpory ze strany vlády, přičemž zohledňuje úsilí centrální vlády o posílení odpovědnosti a samostatnosti českých krajů. Systém dohledu zavedený centrální vládou vyžaduje pravidelný monitoring zadluženosti a likvidity 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.

ESG considerations

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

Exhibit 3

ESG credit impact score

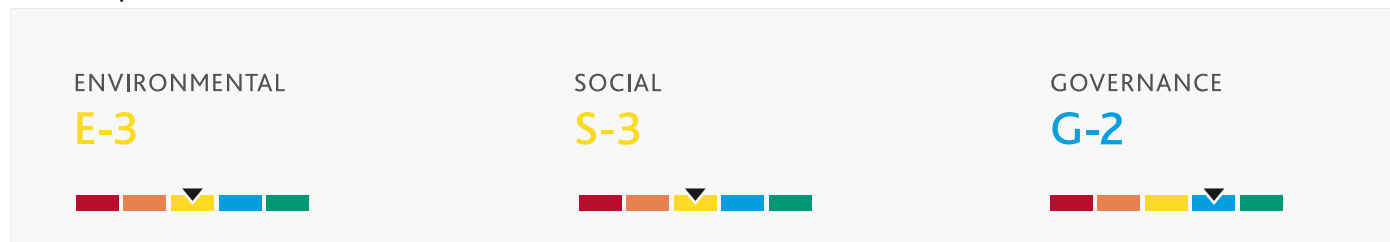


Source: Moody's Investors Service

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 Investors Service

Environmental

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.

Social

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 byla v roce 2021 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 %.

Situace na pracovním trhu v kraji tak může zbrzdit další ekonomický rozvoj kraje. MSR představil několik projektů pro zvýšení atraktivity kraje jak ze sociálního i ekonomického hlediska.

Governance

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 hodnocení je dostupný na Moodys.com. Pro zobrazení aktuálního hodnocení ESG faktoru prosím navštivte 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
Faktor 1: Ekonomická základna				6.60	20%	1.32
Síla ekonomiky [1]	9	78.03%	70%			
Volatilita ekonomiky	1		30%			
Faktor 2: Institucionální rámec				5	20%	1.00
Legislativa	1		50%			
Fiskální flexibilita	9		50%			
Faktor 3: Finanční výkonnost a profil zadluženosti				3.25	30%	0.98
Provozní marže [2]	3	6.39%	12.5%			
Úrokové zatížení [3]	1	0.17%	12.5%			
Likvidita	1		25%			
Dluhové zatížení [4]	1	7.03%	25%			
Struktura dluhu [5]	9	56.54%	25%			
Faktor 4: Správa a řízení				1	30%	0.30
Správa rizik a finanční řízení	1					
Řízení investic a dluhu	1					
Transparentnost a úroveň výkaznictví	1					
Posouzení individuálního rizika						3.60 (4)
Posouzení systematického rizika						Aa3
Navrhované základní úvěrové hodnocení						a3
Přidělené základní úvěrové hodnocení						a1

[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 2022

Ratingy

Tabulka 6

Kategorie	Rating Moody's
MORAVSKOSLEZSKÝ KRAJ	
Výhled	Stable
Baseline Credit Assessment	a1
Rating emitenta	A1

Zdroj: Moody's Investor Service

© 2023 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 PAPIRY, 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 PAPIRŮ. 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 PAPIRŮ, 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 úvěrového 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 smének) 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.com v části „Vztahy s akcionáři – Správa a řízení — Propojení ředitelů a akcionářů.“ (Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents – 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 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 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 1387855

KLIENTSKÝ SERVIS

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